

Universidad de Oviedo



Centro Internacional de Postgrado

Máster en Sistemas de Información y Análisis Contable, SIAC

Curso 2014/2015

Trabajo Fin de Máster

ANÁLISIS COMPARADO DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS DE MEDIASET Y ATRESMEDIA. PERIODO 2008-2014

Ana Ribacoba Díaz

Oviedo, a 29 de mayo de 2015

ÍNDICE DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO 1: CARACTERÍSTICAS GENERALES.....	2
1.1. Breve análisis de la situación del sector en España.....	2
1.2. Empresas objeto de análisis.....	5
1.2.1. <i>Mediaset</i>	5
1.2.2. <i>Atresmedia</i>	10
1.3. Las empresas dentro del sector.....	14
1.4. El futuro del sector.....	19
CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS.....	21
2.1. Análisis horizontal, vertical y estructura patrimonial.....	21
2.2. Análisis financiero.....	25
2.2.1. Análisis financiero a corto plazo.....	25
2.2.2. Análisis financiero a largo plazo.....	30
2.3. Análisis económico.....	35
2.4. Análisis bursátil.....	40
2.5. Análisis sectorial y comparado.....	45
2.5.1. Comparación sectorial.....	45
2.5.2. Análisis comparado: <i>Mediaset, Atresmedia y RTVE</i>	46
CONCLUSIONES.....	49
BIBLIOGRAFÍA.....	51

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1.1. Evolución del consumo de televisión en España.....	2
GRÁFICO 1.2. Tiempo de escucha de radio por habitante.....	3
GRÁFICO 1.3. Ingresos publicitarios de las principales operadores de televisión en abierto.....	14
GRÁFICO 1.4. Ingresos publicitarios de las principales operadoras de televisión en abierto.....	15
GRÁFICO 1.5. Evolución de la audiencia de las cadenas españolas (2007-2013)	18
GRÁFICO 1.6. Evolución de las audiencias de las cadenas españolas 2014.....	19
GRÁFICO 2.1. Evolución del fondo de maniobra. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	25
GRÁFICO 2.2. Evolución de la solvencia a corto plazo. <i>Mediaset y Atresmedia</i> ...	27
GRÁFICO 2.3. Evolución del ratio del test del ácido. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	28
GRÁFICO 2.4. Evolución del ratio de tesorería. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	29
GRÁFICO 2.5. Evolución del ratio de garantía. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	30
GRÁFICO 2.6. Evolución del ratio de firmeza. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	31
GRÁFICOS 2.7. y 2.8. Evolución del endeudamiento. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	33
GRÁFICO 2.9. Evolución de la rentabilidad económica. <i>Mediaset y Atresmedia</i> ...	35
GRÁFICOS 2.10. y 2.11. Evolución del margen y rotación. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	37
GRÁFICO 2.12. Evolución de la rentabilidad financiera. <i>Mediaset y Atresmedia</i> ...	38
GRÁFICO 2.13. Evolución del apalancamiento financiero. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	39
GRÁFICO 2.14. Evolución del beneficio básico por acción. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	41
GRÁFICO 2.15. Evolución del PER. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	42
GRÁFICOS 2.16. y 2.17. EBIT y EBITDA. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	44
GRÁFICO 2.18. Solvencia a corto plazo. <i>Mediaset, Atresmedia y RTVE</i> en 2013	46
GRÁFICO 2.19. Endeudamiento de <i>Mediaset, Atresmedia y RTVE</i> en 2013.....	47
GRÁFICO 2.20. Rentabilidad Financiera y Económica. <i>Mediaset, Atresmedia y RTVE</i> en 2013.....	47

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO 1.1. Ingresos de servicios audiovisuales sin subvenciones.....	4
CUADRO 1.2. Ingresos en publicidad, patrocinio y televenta en televisión.....	4
CUADRO 1.3. Distribución del capital de <i>Mediaset</i>	5
CUADRO 1.4. Canales televisivos de <i>Mediaset España</i>	6
CUADRO 1.5. Canales de radio de <i>Mediaset España</i>	8
CUADRO 1.6. Sociedades consolidadas por integración global <i>Mediaset</i>	9
CUADRO 1.7. Sociedades integradas por puesta en equivalencia <i>Mediaset</i>	9
CUADRO 1.8. Distribución del capital de <i>Atresmedia</i>	10
CUADRO 1.9. Canales televisivos de <i>Atresmedia</i>	11
CUADRO 1.10. Canales de radio de <i>Atresmedia</i>	12
CUADRO 1.11. Otros canales de <i>Atresmedia</i>	12
CUADRO 1.12. Sociedades consolidadas por integración global <i>Atresmedia</i>	13
CUADRO 1.13. Sociedades integradas por puesta en equivalencia <i>Atresmedia</i> ...	13
CUADRO 1.14. Audiencias del mes de enero de <i>Telecinco</i> y <i>Antena3</i>	17
CUADRO 2.1. Estructura y composición de las masas patrimoniales de <i>Mediaset</i> y <i>Atresmedia</i> en 2014.....	24

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1.1. Cuotas de mercado Televisión Digital Terrestre (TDT).....	16
TABLA 2.1. Evolución de los porcentajes horizontales. <i>Mediaset</i>	22
TABLA 2.2. Evolución de los porcentajes horizontales. <i>Atresmedia</i>	22
TABLA 2.3. Evolución de los porcentajes verticales. <i>Mediaset</i>	23
TABLA 2.4. Evolución de los porcentajes verticales. <i>Atresmedia</i>	23
TABLA 2.5. Evolución del fondo de maniobra. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	25
TABLA 2.6. Evolución de la solvencia a corto plazo. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	26
TABLA 2.7. Evolución del test del ácido. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	28
TABLA 2.8. Evolución del ratio de tesorería. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	29
TABLA 2.9. Evolución del ratio de garantía. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	30
TABLA 2.10. Evolución del ratio de firmeza. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	31
TABLA 2.11. Evolución de los coeficientes de endeudamiento. <i>Mediaset</i>	33
TABLA 2.12. Evolución de los coeficientes de endeudamiento. <i>Atresmedia</i>	33
TABLA 2.13. Evolución de la rentabilidad económica. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	35
TABLA 2.14. Evolución del margen y rotación. <i>Mediaset</i>	36
TABLA 2.15. Evolución del margen y rotación. <i>Atresmedia</i>	36
TABLA 2.16. Evolución de la rentabilidad financiera. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	38
TABLA 2.17. Evolución del apalancamiento financiero. <i>Mediaset y Atresmedia</i> ...	39
TABLA 2.18. Evolución del beneficio por acción. <i>Mediaset</i>	40
TABLA 2.19. Evolución del beneficio por acción. <i>Atresmedia</i>	40
TABLA 2.20. Evolución del PER. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	42
TABLA 2.21. Evolución del EBIT y EBITDA. <i>Mediaset</i>	43
TABLA 2.22. Evolución del EBIT y EBITDA. <i>Atresmedia</i>	43
TABLA 2.23. Comparación sectorial. <i>Mediaset y Atresmedia</i>	44

ÍNDICE DE ECUACIONES

Ecuación 2.1. Fondo de maniobra.....	25
Ecuación 2.2. Solvencia a corto plazo.....	26
Ecuación 2.3. Test del ácido.....	28
Ecuación 2.4. Tesorería.....	28
Ecuación 2.5. Ratio de garantía.....	30
Ecuación 2.6. Ratio de firmeza.....	31
Ecuación 2.7. Coeficiente del endeudamiento general.....	32
Ecuación 2.8. Coeficiente del endeudamiento a LP.....	32
Ecuación 2.9. Coeficiente del endeudamiento a CP.....	33
Ecuación 2.10. Rentabilidad económica.....	34
Ecuación 2.11. Margen de beneficios.....	36
Ecuación 2.12. Rotación de la inversión.....	36
Ecuación 2.13. Rentabilidad financiera.....	37
Ecuación 2.14. Apalancamiento financiero.....	39
Ecuación 2.15. Rentabilidad económica.....	39
Ecuación 2.16. Beneficio por acción.....	40
Ecuación 2.17. PER.....	41

INTRODUCCIÓN

En 2015, se cumplen 25 años desde las primeras emisiones de televisión privada en abierto de dos canales que cambiarían drásticamente la historia de la comunicación audiovisual: *Antena3* y *Telecinco*, dos grandes cadenas españolas pertenecientes a los dos grupos con mayor relevancia en el sector audiovisual español.

Este sector se encuentra concentrado en torno a las plataformas televisivas *Mediaset España* y *Atresmedia Comunicación*, las cuales dominan más del 90% del mercado publicitario y más del 68% de la audiencia, configurando un mercado audiovisual liderado por un importante duopolio.

Resulta curioso cómo ambos grupos han sido capaces de responder ante la situación de crisis española, minimizando los efectos colaterales de la crisis sufrida por el sector publicitario, su principal fuente de ingresos, sobre todo en el año 2010, donde se registraron los peores resultados en este sector. Tanto *Mediaset* como *Atresmedia* han llevado a cabo una serie de estrategias durante todo el periodo, para disminuir el impacto de la recesión económica. Entre esas estrategias se encuentran las fusiones del canal *Cuatro* con *Telecinco* y *La Sexta* con *Antena3* absorbiendo así, audiencia y cuota publicitaria, y manteniendo una situación de hegemonía en el mercado.

En el capítulo 1 se presenta el sector audiovisual en la actualidad, un análisis descriptivo sobre la composición de *Mediaset* y *Atresmedia* y se exponen los hechos más relevantes que acontecieron a ambos grupos durante el periodo analizado.

En el capítulo 2 se toman como base las cuentas anuales consolidadas de *Mediaset* y *Atresmedia* en el periodo 2008-2014 para desarrollar un análisis económico, financiero, bursátil y sectorial, además de un breve análisis comparativo con la televisión *pública*, con el objetivo de conocer la evolución de ambos grupos durante uno de los periodos de mayor desequilibrio en la economía española.

CAPÍTULO 1: CARACTERÍSTICAS GENERALES

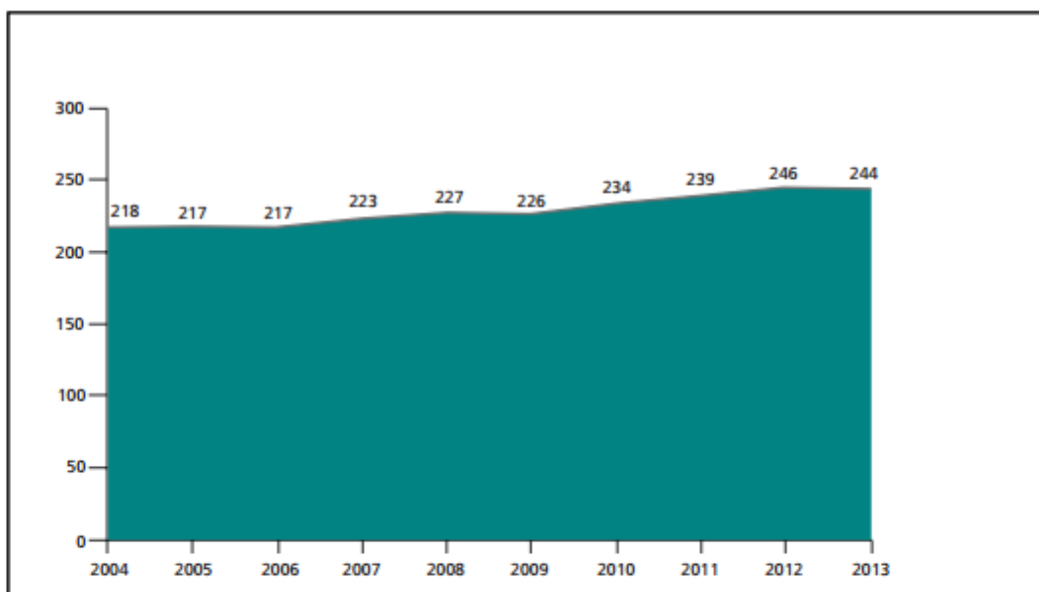
1.1. Breve análisis de la situación del sector en España

El sector audiovisual y de medios de comunicación en España, y en el resto del mundo, está viviendo una importante transformación tanto en la oferta como en el consumo. Los nuevos dispositivos electrónicos, el avance tecnológico de la telefonía móvil, la evolución de internet y la crisis, son algunos de los factores que afectan al proceso de transformación, el cual va acompañado de modificaciones en la estrategia de inversión y de financiación para la producción, la comercialización y la distribución de nuevo contenido. Son importantes los cambios en las nuevas tecnologías, en los mecanismos de comunicación y sobre todo, en los nuevos hábitos de consumo y preferencias de los consumidores, que varían con el tiempo y las corrientes de influencia.

La publicidad, que es la manera de obtener financiación en este sector, también padece fuertes disminuciones de inversión debido a lo citado en el párrafo anterior.

Dos de los medios de comunicación más importantes y con mayor fuerza en España son la televisión y la radio.

GRÁFICO 1.1. Evolución del consumo de televisión en España (en minutos diarios consumidos por persona).



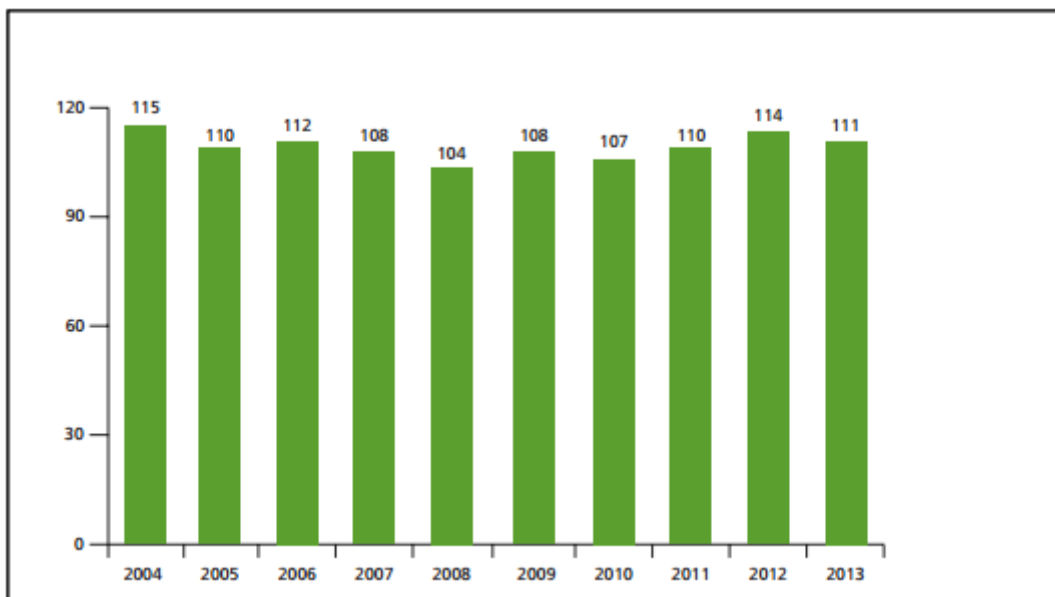
Fuente: Anuario SGAE 2014.

Como se observa en el gráfico 1.1, el consumo televisivo medio en España durante 2013 fue de 244 minutos diarios por persona, dos minutos menos que el año anterior, pero 17 minutos más que en 2008. La audiencia se ha ido diversificado a causa del gran aumento de la oferta en los últimos años. En 2013, casi el 40% de la oferta televisiva proviene de *Mediaset España* y *Atresmedia*, seguida de *Radio Televisión Española (RTVE)*.

El momento que concentra la máxima audiencia se sitúa entre las 22:00 y las 22:30 horas, con una cuota media de audiencia del 59,4%, de lunes a viernes, y del 55% los fines de semana.

Los ingresos publicitarios en este medio, registran una caída por tercer año consecutivo. En 2013 se obtuvieron unos ingresos de 1.703,4 millones de euros, 112 millones de euros menos que en 2012, lo que supone un descenso del 6,2% respecto al año anterior y del 50,9% en comparación al año 2007.

GRÁFICO 1.2. Tiempo de escucha de radio por habitante (en minutos diarios).



Fuente: Anuario SGAE 2014.

En el gráfico 1.2 se aprecia el consumo de radio, el cual aumentó en torno al 6,7% desde el 2008. El número medio de minutos dedicados a la escucha de radio se redujo en 3 minutos en 2013. En los programas matutinos se concentra la franja horaria con mayor audiencia, con un 73,7%, de lunes a viernes, y un 58,2% los fines de semana.

Los ingresos publicitarios en la radio también se han reducido en un 37,1% desde 2008 y un 11 % en comparación con los dos últimos años analizados.

En España, se puede hablar de la existencia de dos grandes plataformas televisivas: *Mediaset España* y *Atresmedia Comunicación*. Ambas, se consolidan como un duopolio en su sector. Es fácil detectar esta situación, observando los cuadros 1.1 y 1.2 que se presentan a continuación, en los cuales, se analizan los ingresos que obtienen en publicidad y patrocinios, sin tener en cuenta las subvenciones. Se puede observar que ambos grupos son los que más recaudan.

CUADRO 1.1. Ingresos de servicios audiovisuales sin subvenciones (millones de euros).

	2011	2012	2013
DTS	984,60	1.067,85	1.166,17
Atresmedia	625,87	582,96	667,09
Mediaset España	847,20	720,34	658,46
Movistar TV	216,13	240,15	222,06
Ono	222,81	184,74	149,19
SER	182,97	152,54	142,91
COPE	94,40	89,82	80,83
Grupo Vocento	89,32	82,14	80,30
Resto	861,73	640,88	446,29
Total	4.125,03	3.761,43	3.613,30

Fuente: Comisión Nacional de Mercados de la Competencia (CNMC).

CUADRO 1.2. Ingresos en publicidad, patrocinio y televenta en televisión (millones de euros).

	2011	2012	2013
Atresmedia	616,40	575,57	653,98
Mediaset España	816,66	685,91	637,28
Televisió de Catalunya	76,88	59,10	53,16
Grupo Vocento	47,57	39,45	36,29
DTS	16,48	22,23	29,87
Unidad Editorial	30,58	23,01	19,56
Canal Sur (RTVA)	31,08	18,16	16,17
Televisión Autónoma de..	22,14	13,31	9,03
RTVE	3,42	1,93	8,79
ETB	14,11	9,38	8,47
Televisión de Galicia	12,25	6,80	6,61
Radiotelevisió Valenciana	15,81	8,00	5,56
Ente Público Radiotelevisió....	4,54	3,42	3,15
Resto	229,57	110,45	15,80
Total	1.937,49	1.576,74	1.503,73

Fuente: Comisión Nacional de Mercados de la Competencia (CNMC).

1.2. Empresas objeto de análisis: *Mediaset España y Atresmedia*

1.2.1. **MEDIASET**

MEDIASET **españa**.

Mediaset España Comunicación (conocido como *Gestevisión Telecinco* hasta el 11 de marzo de 2011) es un grupo de comunicación español, que fue creado en 1989 y pertenece al grupo de la empresa italiana Mediaset controlada por el grupo *Fininvest*, cuyo propietario es Silvio Berlusconi. Actualmente, *Mediaset España* está presidido por Alejandro Echevarría.

• CAPITAL SOCIAL Y ACCIONARIO

El 24 de junio de 2004, el Grupo *Gestevisión Telecinco* accedió al mercado bursátil. Sus acciones se revalorizaron rápidamente y en enero de 2005 entró en el índice IBEX 35.

Es importante tener en cuenta, que en diciembre 2010, el grupo llevó a cabo dos ampliaciones de capital de 73.401.870 y 86.817.700 de nuevas acciones ordinarias, pasando a ser el capital social de *Mediaset España* de 203.430.713 euros, dividido en 406.861.426 acciones de 0,50 euros de valor nominal cada una de ellas. El capital social se encuentra totalmente suscrito y desembolsado y se distribuye de la manera siguiente:

CUADRO 1.3. Distribución del capital de *Mediaset*. (%)

Titular	31/12/14
<i>Mediaset S.P.A</i>	41,55
Promotora de Informaciones, S.A	3,66
Mercado	45,13
Acciones Propias	9,66
Total	100

Fuente: *Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2014 Mediaset.*

• FUSIÓN

El 11 de marzo de 2011, tras la compra de *Cuatro* y la creación de nuevos canales, la empresa informó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que, en la Junta General de Accionistas, modificaría la denominación social de la compañía a *Mediaset España*. Tras la adquisición de *Cuatro*, *Telecinco* incrementó fuertemente su audiencia y sus mercados, al entrar en la televisión de pago. Esta situación dio lugar a la mayor televisión en abierto de España y al mayor operador español, con siete canales de Televisión Digital Terrestre (TDT) y dos canales en abierto. Nació con un valor de mercado de 2.986 millones de euros y una facturación anual próxima a los mil millones de euros, con unos gastos no superiores a los 750 millones de euros.



Los sectores en los que opera son la televisión, la publicidad y el mundo multimedia, centrandose siempre su principal actividad en la producción y exhibición de contenidos televisivos y en la explotación del espacio publicitario de las cadenas de televisión que posee.

Las filiales de *Mediaset España* son: *Atlas*, *Publiespaña* y *T5cinema*.




En los siguientes cuadros, se presentan los canales más importantes que integran el grupo, acompañados de datos de interés sobre ellos.



Respecto a la **televisión**, *Mediaset* posee seis canales que se detallan a continuación, de los cuales, dos de ellos, también emiten en alta definición.

CUADRO 1.4. Canales televisivos de *Mediaset España*.

Nombre y logo	Descripción	Audiencias ¹
<p>Telecinco</p> 	<p>Es la cadena generalista líder en audiencia de la televisión comercial, basada en una programación de entretenimiento y de colaboración social. Suele emitir eventos deportivos de fuerte trascendencia como son los mundiales de fútbol y de moto GP.</p> <p>Programas de éxito: <i>Informativos Telecinco, La que se avecina, El Príncipe, Gran Hermano, Sálvame, La Voz, Pasapalabra, El Programa de Ana Rosa,...</i></p>	<p>14,5%</p>
<p>Cuatro</p> 	<p>Es el canal de televisión orientado al público joven que cuenta con una programación bastante generalista y enfocada al público masculino. Está basado en formatos de aventura, documentales, <i>realities</i>, concursos, reportajes, series de ficción extranjeras, programas de producción propia, espacios deportivos, magazines e informativos.</p> <p>Programas de éxito: <i>Noticias Cuatro, Callejeros, Cuarto Milenio, Hermano Mayor, ¿Quién quiere casarse con mi hijo?, Las mañanas de Cuatro, Supernanny,...</i></p>	<p>6,7%</p>

¹ Audiencias: Media anual año 2014. Datos obtenidos de Fórmula TV y Barlovento Comunicación (2014).

<p>Factoría de Ficción</p> 	<p>La esencia de FDF es la ficción y ofrece una selección de series de éxito, normalmente aptas para todos los públicos.</p> <p>Programas de éxito: <i>Friends, Hospital Central, Camera Café, La que se avecina,...</i></p>	<p>3,5%</p>
<p>Boing</p> 	<p>Es el canal de la familia <i>Mediaset</i> con contenidos para entretener y también enseñar a los más pequeños.</p> <p>Programas de éxito: <i>Ben 10, Space Jam, Lucky Luke, Doraemon y Scooby Doo, Malcolm, Bola de Dragón Z,...</i></p>	<p>1,7%</p>
<p>Divinity</p> 	<p>Está diseñado para la audiencia femenina y urbana. Comenzó como un blog en internet y después dio el salto a la televisión (<i>divinity.es</i>). Es uno de los canales más vistos por las mujeres de 16 a 44 años. Su programación incluye series dirigidas a la audiencia femenina, contenidos cinematográficos y una nutrida oferta de <i>realities</i> estadounidenses.</p> <p>Programas de éxito: <i>Anatomía de Grey, Cazamariposas, Mercy,...</i></p>	<p>2,1%</p>
<p>Energy</p> 	<p>Dirigido al público masculino con deportes, series extranjeras, cine de acción, programas transgresores y documentales.</p> <p>Programas de éxito: <i>Importantes eventos deportivos, Tiki-taka, Cuarto milenio, Cazadores de mitos, Top Gear, Frank de la Jungla,...</i></p>	<p>1,5%</p>

<p>Telecinco HD</p> 	<p>Cuatro HD</p> 
--	---

Fuente: Elaboración propia. Datos de la página de Mediaset y Barlovento Comunicación.

Mediaset España posee 7 canales de **radio**. Destacan Cadena SER y los 40 Principales, por ser dos de las sintonías más escuchadas en el ámbito nacional.

CUADRO 1.5. Canales de radio de Mediaset España.

Cadena SER	
40 Principales	
M80 RADIO	
Cadena DIAL	
Máxima FM	
Radio Olé	
Cadena SER Catalunya	

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la página de Mediaset.

• EMPRESAS CONSOLIDADAS DEL GRUPO

La compañía cuenta con participaciones significativas en 10 sociedades del sector audiovisual, con sede en España. Sobre estas sociedades, la compañía tiene propiedad directa o indirecta de más del 50 % de los derechos de voto.

CUADRO 1.6. Sociedades consolidadas por integración global.

NOMBRE	PAIS	%
<i>Grupo Editorial Tele 5 S.A.U</i>	España	100%
<i>Telecinco Cinema S.A.U</i>	España	100%
<i>Publiespaña S.A.U</i>	España	100%
<i>Conecta 5 Telecinco S.A.U</i>	España	100%
<i>Mediacinco Cartera S.L</i>	España	75%
<i>Publimedia Gestión S.A.U²</i>	España	100%
<i>Sogecable Media S.L.U</i>	España	100%
<i>Sogecable Editorial S.A.U</i>	España	100%
<i>Premiere Megaplex S.A.U</i>	España	100%
<i>Integración Transmedia S.A.U</i>	España	100%

Fuente: Informe de auditoría sobre las cuentas anuales consolidadas de Mediaset 2014.

EMPRESAS ASOCIADAS DEL GRUPO

Además, posee 10 sociedades integradas por puesta en equivalencia, de las que no dispone del control absoluto, pero sí puede ejercer una fuerte influencia en su gestión

CUADRO 1.7. Sociedades integradas por puesta en equivalencia.

NOMBRE	PAIS	%
<i>Pegaso Televisión Inc.</i>	EEUU	44%
<i>Bigbang Media</i>	España	30%
<i>Producciones Mandarina S.L</i>	España	30%
<i>La Fábrica De La Tele S.L</i>	España	30%
<i>Furia De Titanes II AIE³</i>	España	34%
<i>Editora Digital De Medios S.L</i>	España	50%
<i>60 DB Entertainment S.L</i>	España	30%
<i>Megamedia Television S.L⁴</i>	España	30%
<i>SUPERSPORT Televisión S.L</i>	España	30%
<i>Netsonic S.L</i>	España	38,04%

Fuente: Informe de auditoría sobre las cuentas anuales consolidadas de Mediaset 2014.

² La participación es a través de Publiespaña, S.A.U.

³ La participación es a través de Telecinco Cinema, S.A.U.

⁴ La participación es a través de Conecta 5 Telecinco, S.A.U.

1.2.2. Atresmedia



Atresmedia (anteriormente denominado *Grupo Antena3*) es otro de los principales grupos de comunicación de España. Su actividad se encuentra diversificada en varios sectores, destacando especialmente en los mercados de televisión en abierto y radio comercial. Nació a partir de la fusión del Grupo *Antena3* con la *Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta*. El grupo estaba presidido por José Manuel Lara Boch, el cual falleció el 31 de enero de este año, por lo que fue relevado por José Crehuelas.

• CAPITAL SOCIAL Y ACCIONARIO

Desde el 29 de octubre de 2003 *Atresmedia* viene cotizando en la Bolsa de Madrid, a través de *Atresmedia Televisión* (por aquel entonces, *Grupo Antena3* a través de *Antena3 de Televisión*). A finales de 2012, se llevó a cabo una ampliación de capital por importe de 10.965 miles de euros, mediante la emisión de 13.438.704 acciones.⁵ Actualmente, su capital social es de 169.299.600 euros, dividido en 225.732.800 acciones de 0,75 euros de valor nominal cada una. Se encuentra totalmente suscrito y desembolsado, distribuyéndose de la siguiente manera:

CUADRO 1.8. Distribución del capital de *Atresmedia* (%).

Titular	31/12/14
Planeta de Agostini	41,70
UFA ⁶	19,17
Imagina	3,39
Mercado	35,23
Acciones Propias	0,51
Total	100

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2014 de *Atresmedia*.

• FUSIÓN

El 1 de octubre de 2012 *Antena3* finalizó la absorción de *La Sexta*. Fue costoso llegar a un acuerdo, ya que hubo muchos retrasos en las negociaciones en comparación con las de *Telecinco* y *Cuatro*, achacando esta situación a la merma en publicidad que sufría *La Sexta* en ese momento. El acuerdo finalizó con una revalorización a la baja de *La Sexta*. La plataforma de *Antena3* salía entonces, con un valor de mercado de 2.180 millones de euros, que valoraba en 1.680 millones a *Antena3* y en unos 500 millones a *La Sexta*.

⁵ Acciones de 0,75 euros de valor nominal, de la misma clase y serie que las acciones que se encontraban en circulación sin derecho a percibir dividendos sobre los beneficios de la fusión y 1.181.296 acciones de 0,75 euros de valor nominal de diferente clase y con la misma restricción de sus derechos económicos que las anteriores.

⁶ UFA Film und Fernseh GMBH Unipersonal (RTL - Grupo Berstelmann).

Los sectores en los que opera son: Televisión, publicidad, radio, sectores multimedia y creación de series.


Las sociedades filiales de *Atresmedia* son: *Atresmedia Televisión, Radio, Publicidad, Cine y Digital.*

En el siguiente cuadro se detallan los canales integrantes del grupo *Atresmedia*, una breve descripción de ellos, incluyendo su programación de éxito y los niveles de audiencia media recogida en el año 2014.

CUADRO 1.9. Canales televisivos de *Atresmedia*.

Nombre y logo	Descripción	Audiencias ⁷
 <p>Antena3</p>	<p>Es el primer canal generalista del grupo, dedicado a todos los públicos. Emite una programación compuesta por espacios propios, programas de entretenimiento, concursos, series nacionales e internacionales, cine e informativos.</p> <p>Programas de éxito: <i>Antena3 Noticias, Aquí no hay quien viva, El internado, Velvet, Los Simpsons,...</i></p>	<p>13,6%</p>
 <p>laSexta</p>	<p>Es el segundo canal generalista del grupo. De tendencia progresista se compone de una programación generalista, aunque con especial presencia de programas de humor, entretenimiento, programas de información y actualidad, series estadounidenses y programas deportivos.</p> <p>Programas de éxito: <i>La sexta noche, Al rojo vivo, Más vale tarde, Salvados, Sé lo que hicisteis,...</i></p>	<p>7,2%</p>
 <p>neox</p>	<p>Es un canal temático orientado a un público joven, con una programación diaria de series de ficción nacional y extranjera, programas de entretenimiento y la emisión de cine en los programas de Cine Neox y Cinematrix.</p> <p>Programas de éxito: <i>Pelopicopata, Otra Movida, Dos Hombres y medio, Cómo conocí a vuestra madre,...</i></p>	<p>2,6%</p>

⁷ Audiencias: Media anual año 2014. Datos obtenidos de Barlovento Comunicación (2014).




	<p>Es un canal temático cuya programación diaria está orientada hacia el público femenino y más familiar. El canal emite series, telenovelas, programas, cine y redifusiones de contenidos de mayor éxito de <i>Antena3</i> y <i>La Sexta</i>.</p> <p>Programas de éxito: <i>Pasión de Gavilanes, Frijolito, Cine Supernova, Programas de cocina,...</i></p>	2,5%
---	---	-------------

<p>Antena3 HD</p> 	<p>La sexta HD</p> 	<p>Antena3 internacional</p> 
--	---	---

Fuente: Elaboración propia a partir de las páginas de Atresmedia y Barlovento Comunicación.

Atresmedia Radio está formada por tres canales de **radio**. Onda Cero y Europa FM son dos de los más escuchados nacionalmente.



CUADRO 1.10. Canales de radio de Atresmedia.

Onda Cero	
Europa Fm	
Melodía FM	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la página de Atresmedia.

Otras plataformas que integran Atresmedia son: *Atresmedia Cine*, el cual se encarga de la producción de cine y *Atresmedia Digital*, de los contenidos web del grupo.

CUADRO 1.11. Otros canales de Atresmedia.

Atresmedia CINE	
Atresmedia Digital	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la página de Atresmedia.

• **EMPRESAS CONSOLIDADAS DEL GRUPO**

La compañía cuenta con participaciones significativas en 17 sociedades del sector audiovisual con sede en España. Sobre estas sociedades, la compañía tiene propiedad directa o indirecta de más del 50 % de los derechos de voto.

CUADRO 1.12. Sociedades consolidadas por integración global.

NOMBRE	PAIS	%
<i>Antena3 Eventos, S.L.U.</i>	España	100%
<i>Antena3 Films, S.L.U.</i>	España	100%
<i>Antena3 Juegos, S.A.U.</i>	España	100%
<i>Antena3 Multimedia, S.L.U.</i>	España	100%
<i>Antena3 Noticias, S.L.U.</i>	España	100%
<i>Atres Advertising, S.L.U.</i>	España	100%
<i>Atresmedia Foto, S.L.</i>	España	90%
<i>Cordina Planet, S.L.U.</i>	España	100%
<i>Guadiana Producciones, S.A.U</i>	España	100%
<i>La Sexta Editorial Musical, S.L.U</i>	España	100%
<i>Música Aparte, S.A.U.</i>	España	100%
<i>Publiseis Iniciativas Publicitarias SAU.</i>	España	100%
<i>Antena3 TDT de Canarias, S.A.U.</i>	España	100%
<i>Canal Media Radio, S.A.U</i>	España	100%
<i>Uniprex TDT de Andalucía, S.L</i>	España	74,2%
<i>Uniprex Televisión, S.L.U</i>	España	100%
<i>Uniprex Valencia TV, S.L.U</i>	España	100%

Fuente: Informe de auditoría sobre las cuentas anuales consolidadas de Atresmedia 2014

• **EMPRESAS ASOCIADAS DEL GRUPO**

Además, posee 5 sociedades integradas por puesta en equivalencia de las que no dispone del control absoluto pero sí ejerce una fuerte influencia en su gestión.

CUADRO 1.13. Sociedades integradas por puesta en equivalencia.

NOMBRE	PAIS	%
<i>I3 Televisión, S.L.</i>	España	50%
<i>Hola Televisión América, S.L.</i>	España	50%
<i>Hola TV Latam, S.L.</i>	España	37,50%
<i>Hola TV US, LLC</i>	Estados Unidos	37,50%
<i>Atlantis Global Solutions, S.L</i>	España	33,41%

Fuente: Informe de auditoría sobre las cuentas anuales consolidadas de Atresmedia 2014.

1.3. Las empresas dentro del sector

• CRISIS ECONÓMICA

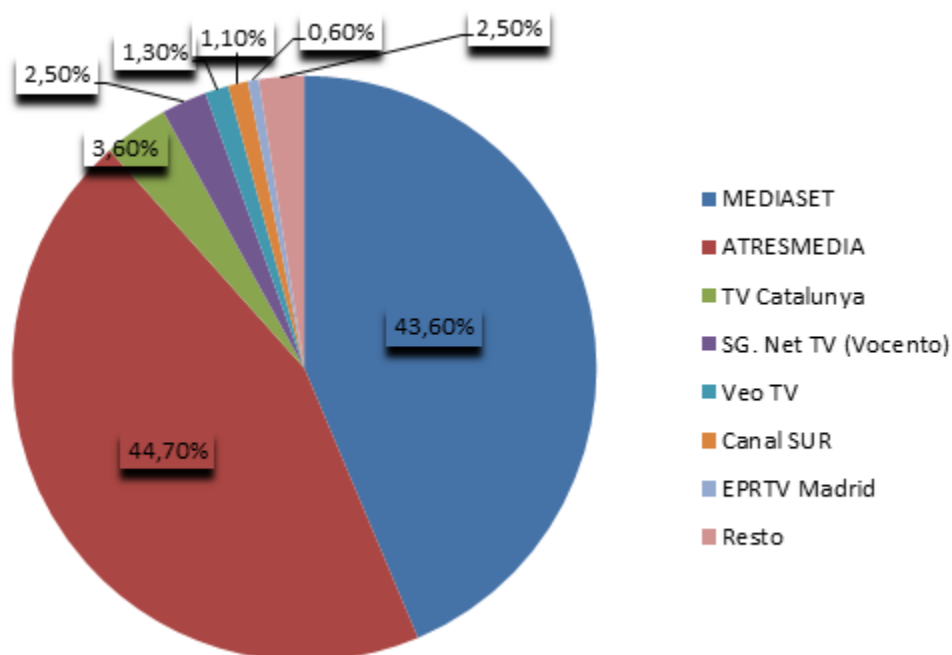
La crisis económica de 2008 incide de manera considerable en este sector audiovisual dando lugar a una fuerte disminución de la inversión publicitaria, que es fuente principal de ingresos, y a numerosos recortes en los presupuestos públicos, provocando una disminución de ingresos en las operadoras de televisión pública y privada.

• FUSIONES Y PUBLICIDAD

Como ya se mencionó anteriormente, en 2011 se produjeron importantes concentraciones de mercado debido a la fusión de grandes grupos: en 2011 tuvo lugar la fusión de *Gestevisión Telecinco* con los canales del *Grupo Prisa (Cuatro)* dando lugar a *Mediaset España* y la fusión en 2012 de *Antena3* con los canales de *La Sexta*, creando así, el grupo *Atresmedia*. Estos procesos de absorción de cadenas generaron, como resultado, la creación de dos grandes plataformas televisivas, las cuales, se consolidaron como un duopolio en el sector audiovisual español, ya que a finales de 2013, ambos grupos consiguieron dominar el 57,7% de la audiencia en abierto y controlar el 88% de la facturación publicitaria.

Como se observa en el gráfico 1.3, en el que se desglosan los ingresos publicitarios por operador, en el 2013 *Atresmedia* fue el grupo que más ingresos obtuvo, con 654 millones de euros seguido de *Mediaset*, con 637,3 millones de euros.

GRÁFICO 1.3. Ingresos publicitarios de los principales operadores de televisión en abierto en %.

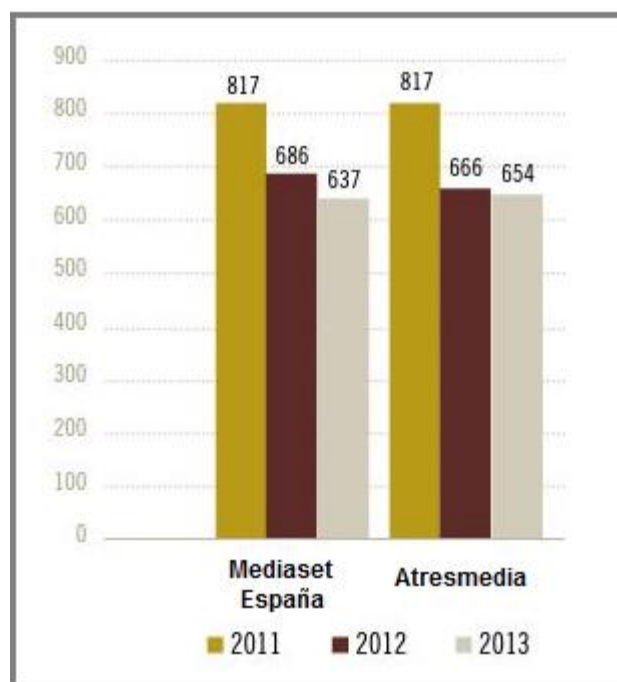


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Informe del Sector Audiovisual CNMC.

Radio Televisión Española (RTVE) mantenía también una posición importante en este sector, pero en enero de 2010, se eliminó la emisión de publicidad, provocando que la facturación publicitaria se concentrara en las dos grandes cadenas privadas.

La crisis y la aparición de nuevos soportes *online*, influyeron negativamente, de tal modo que la inversión en publicidad disminuyó, registrando en 2013 la cifra más baja de los últimos 15 años. En el siguiente gráfico, se aprecia cómo estos factores afectaron a la inversión, cuantificando una reducción de 180 millones de euros en *Mediaset* y de 163 millones de euros en el caso de *Atresmedia*, en el periodo de tiempo comprendido entre 2011-2013.

GRÁFICO 1.4. Ingresos publicitarios de los principales operadoras de televisión en abierto (millones de euros).



Fuente: Informe del Sector Audiovisual 2013. CNMC.

• SANCIONES

La Comisión Nacional de Mercados de la Competencia (CNMC) abrió en octubre de 2014 cuatro expedientes sancionadores a ambos grupos. Dos de ellos por superar el límite de tiempo de emisión dedicado a mensajes publicitarios y de televenta, regulados en la ley y que conllevarían hasta 100.000 euros de sanción.

Los otros dos expedientes se deben a interrupciones publicitarias en medio de programas televisivos, perjudicando los intereses de los telespectadores. Afectó a los canales *Divinity* y *Energy*, de *Mediaset*, y *Neox* y *Nova*, de *Atresmedia*. Estos hechos podrían incurrir en infracciones administrativas de carácter grave, que supondrían sanciones de entre 100.001 y 500.000 euros.

• Televisión Digital Terrestre (TDT)

La aparición de la Televisión Digital Terrestre (TDT) supuso la aparición de nuevos canales y mucho más contenido a disposición de más consumidores. Esta nueva situación fragmentó la audiencia afectando a la cuota de mercado de cada grupo. En la siguiente tabla resumen, se observan los ingresos en publicidad en relación con la cuota de pantalla de los tres principales grupos. Cabe destacar, que si bien *Atresmedia* superó en cuota publicitaria a *Mediaset*, esta última lo hizo en audiencia.

TABLA 1.1. Cuotas de mercado TDT (%)

GRUPO	CUOTA DE INGRESO PUBLICITARIO	CUOTA DE PANTALLA
Mediaset	43,60%	29,00%
Atresmedia	44,70%	28,70%
RTVE	-	16,70%

Fuente: Informe del Sector Audiovisual 2013 y Kantar Media.

A principios de 2014, el Tribunal Supremo, dictaminó el cierre de nueve canales de TDT. Entre ellos se encontraban tres canales de *Atresmedia* (*Nitro*, *Xplora* y *La Sexta3*) y dos de *Mediaset* (*Siete* y *Nueve*). El cierre se produjo porque el Gobierno de Zapatero, adjudicó dichos canales sin concurso público. El mayor damnificado tras este hecho fue *Atresmedia*, ya que la pérdida de sus tres canales supuso bajar 5 puntos de share.⁸ Este hecho supuso un duro golpe para el sector audiovisual y de los medios de comunicación en general, ya que previamente habían realizado fuertes inversiones para explotar estos canales, los cuales figuraban como un activo. Las empresas de televisión perdieron poder competitivo en el sector, y esto sumado a la situación de pérdidas que arrastraban por la crisis, supuso un duro golpe del que todavía tratan de recuperarse.

• ESTRATEGIAS

Hoy en día estas dos cadenas de peso, se encuentran en una continua batalla abierta para conseguir liderazgo en la audiencia. Para ello llevan a cabo estrategias de cancelación y cambios de horarios de programas y estrenos en función de lo que ofrezcan las cadenas de la competencia.

Uno de los objetivos más codiciados es ser líder en las franjas horarias denominadas *acces-time* (21:30 a 22:30) y *prime-time* (22:30 a 00:00), ya que son las horas en las que más televisión se consume.

⁸ Es el porcentaje de espectadores que están viendo un programa a una hora determinada.

En el cuadro 1.14 se puede observar este hecho:

CUADRO 1.14. Audiencias mes enero de *Telecinco* y *Antena3*.

Nº	Título	P/S	Fecha	Nº emis	Durac. (Min)	Aud. Media %	Aud. Media (000)	Share
ESPAÑA								
1	GH VIP	P	15/01/15	4	190'	9,8	4343	31,5
2	GH VIP:EXPRESS	P	15/01/15	3	46'	8,7	3852	18,4
3	INFORMATIVOS T5 21:00	P	19/01/15	31	34'	8,2	3672	19,7
4	PASAPALABRA	P	22/01/15	26	43'	7,3	3231	20,1
5	GH VIP:EL DEBATE	P	18/01/15	2	214'	6,8	3028	19,9
ESPAÑA								
1	EL PELICULON	P	01/01/15	14	156'	13,6	6031	34,5
2	ESPECIAL VELVET	P	26/01/15	1	86'	7,5	3325	17,7
3	ALGO QUE CELEBRAR	P	07/01/15	4	86'	7,4	3307	18,1
4	EN TIERRA HOSTIL	P	20/01/15	3	76'	7,2	3225	16,4
5	EL HORMIGUERO 3.0	P	19/01/15	10	48'	7,1	3169	14,9

Fuente: Boletín Mensual de Audiencias de TV de Enero 2015, Kantar Media.

Antena3 centra su programación de éxito en la emisión de películas, teleseries y programas tipo magazine como el *Hormiguero*.

Mientras que *Telecinco* se decanta más por una programación denominada “telebasura” que hace referencia a programas del corazón y *realities* sociales como *Gran Hermano*. No obstante, hay que destacar que es líder en informativos.

• NUEVAS PLATAFORMAS DE ACCESO A CONTENIDOS

Los dos grupos emiten contenido audiovisual extra en televisión e internet, explotando comercialmente ambas plataformas a través de la publicidad. La aparición de nuevos agentes en este mercado, como es el caso de los OTT⁹, permiten ofrecer virtualmente contenido novedoso y trasgresor. Este nuevo contenido influye de manera directa en el hábito de consumo, llevando a las televisiones tradicionales a la creación de nuevas formas de acceso a contenidos como son el caso de las plataformas multimedia online de *Mitele*, por parte de *Mediaset* y de *Atres Player*, por parte de *Atresmedia*.

Además, ambos grupos, se encargan también de la producción de cine, con importantes éxitos en la industria cinematográfica española e internacional. Últimamente, este sector reporta grandes beneficios a estos grupos, ya que sus películas están teniendo buena acogida en la taquilla. Algunos ejemplos son *Lo imposible* y *Ocho apellidos vascos*, por parte de *Mediaset* e *Isla mínima* y *Vicky Cristina Barcelona*, por parte de *Atresmedia*.

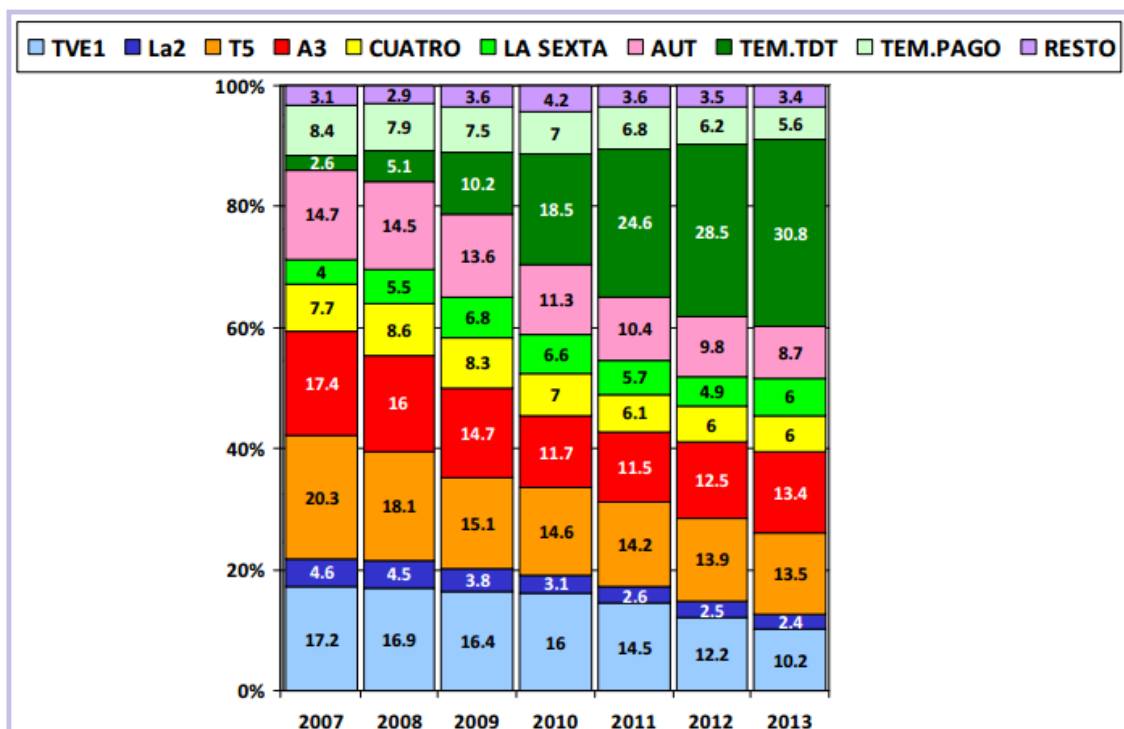
⁹ *Over the top*. En el lenguaje de las nuevas tecnologías de la comunicación equivale a “de libre transmisión”.

• EVOLUCIÓN DE LA AUDIENCIA

La cuota de audiencia que obtenga la cadena es muy importante ya que producirá más o menos beneficios para el grupo. Cuanto mayor sea la audiencia, mayor será la inversión en publicidad por parte de las marcas.

Para analizarla, hay que tener en cuenta que su evolución depende de la elección de la programación y de los derechos de emisión de deportes que las cadenas hayan comprado previamente.

GRÁFICO 1.5. Evolución de la audiencia de las cadenas españolas (2007-2013).

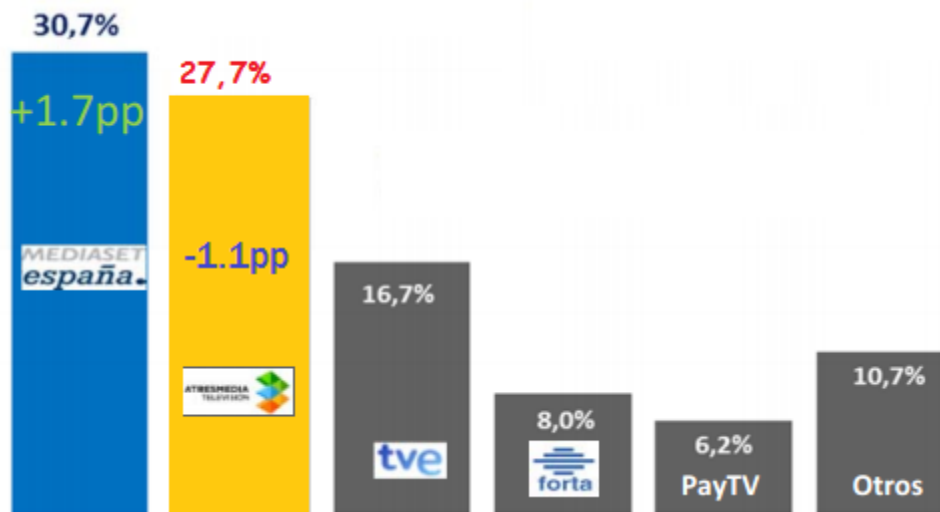


Fuente: Informe de Barlovento Comunicación 2014.

Como se muestra en el gráfico 1.5, la cuota de pantalla se encuentra monopolizada por *Antena3* y *Telecinco*, que son los canales más representativos de los dos grupos. Estos buenos datos de audiencia son, en parte, consecuencia de las emisiones de deportes, como por ejemplo: las emisiones de la Copa del Rey, la UEFA, Europa League, Copa Confederaciones y el Mundial de Fútbol de 2010 y 2014, por parte de *Telecinco*. *Antena3* posee los derechos de emisión de la Fórmula 1.

En el gráfico 1.6, se muestra la evolución de la audiencia por grupos durante el 2014. En este gráfico se observa de forma más clara el duopolio, ya que engloba la audiencia total de ambos grupos. *Mediaset* crece 1,7 puntos respecto al año anterior, manteniéndose tres puntos por encima de *Atresmedia*.

GRÁFICO 1.6. Evolución de las audiencias de las cadenas españolas 2014.



Fuente: Kantar Media e Infoadex.

1.4. El futuro del sector

Las industrias culturales y creativas constituyen un sector productivo esencial y con un enorme potencial de crecimiento en nuestra economía. Pero la supervivencia de las industrias culturales pasa inevitablemente por su adaptación a los nuevos modelos de negocio basados en internet¹⁰.

La evolución del uso de internet en lo relativo al comercio electrónico, el ocio y el intercambio de información y conocimientos, resulta espectacular, ofreciendo nuevas oportunidades que suponen un gran desafío para las empresas. El alcance que tienen las redes sociales y la venta digital, motivada por la aparición de los nuevos dispositivos móviles y *tablets*, trae consigo nuevos mecanismos de distribución de contenidos que abaratan los costes de transacción entre productores y consumidores. Se consigue así, un acceso a ellos mucho más rápido, creando una gran comunidad de usuarios, cuyo principal objetivo es el intercambio de información. Es un mercado que no para de crecer, consolidándose a nivel mundial, como uno de los sectores con mayor proyección dentro de la industria de contenidos digitales. Las operadoras tradicionales de televisión deben enfrentarse a los nuevos formatos existentes, encontrándose constantemente en pleno proceso de reinvención.

Estos formatos, aparecen a partir de tres fenómenos importantes en busca de nuevos modelos de negocio:

- La alta penetración de la banda ancha en los entornos urbanos.
- El aumento de dispositivos conectados, creando un ecosistema social de intercambio de archivos, ya sean descargados o a tiempo real y la reproducción de videos sin importar el dónde, el cómo ni el cuándo.
- Los clips de vídeo, se posicionan como uno de los formatos preferidos por el gran público, sobre todo para los más jóvenes.

¹⁰ ICLAVES 2011, claves para la innovación.

Los modelos de negocio de distribución *online* de contenidos digitales más populares son:

- Descargas de contenidos.
- Reproducción online de contenidos (*streaming*)¹¹.

Mediaset y *Atresmedia*, han sabido adaptarse paulatinamente a esta nueva situación, lanzando ofertas de contenido por internet. Las nuevas ofertas dan lugar a una audiencia más diversificada, con gustos más marcados y totalmente opuestos unos de otros.

Además, la participación de la audiencia respecto al contenido que visualizan, es directa y en tiempo real, ya sea mediante comentarios en plataformas como *Twitter*, o por la interacción directa en programas de televisión (llamadas, mensajes de texto,...). Esto supone una ventaja para las empresas, ya que saben al momento, si el contenido que ofrecen gusta o no a los espectadores, y sirve como una manera gratuita de publicitarse. Por ello, deben saber cómo explotar de forma inteligente estas herramientas y explorar las nuevas oportunidades de negocio, para sacar el mayor beneficio posible, marcando una nueva era en el consumo de telecomunicaciones y audiovisual.

Recientemente surgieron dos noticias que siembran todavía más incertidumbre sobre el futuro de este sector, que son:

- El Gobierno aprobó en el mes de abril de 2015 el concurso para la adjudicación de seis nuevos canales para TDT. Además existe una sentencia del Tribunal Supremo en la que se tantea el cierre de otros ocho canales de TDT, lo que puede afectar drásticamente a la distribución del sector audiovisual, tal y como se conoce hoy en día¹².
- La posibilidad de la vuelta de la publicidad a la televisión pública está en el aire como consecuencia de una propuesta que el Partido Popular envió al Congreso en noviembre de 2014. Si esta medida se lleva a cabo, la televisión privada se verá fuertemente afectada. La situación actual de duopolio se encontraría en peligro, ya que habría que repartirse la cuota publicitaria entre uno más.¹³

¹¹Es la distribución digital de multimedia a través de una red de manera que el usuario consume el producto, generalmente archivo de video o audio, en paralelo mientras se descarga. La palabra *streaming* se refiere a una corriente continua (que fluye sin interrupción).

¹²El Mundo (2015).

¹³El País (2014).

CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS

Antes de comenzar con el análisis, hay que situar el contexto en el cual se encuentran ambos grupos en el periodo estudiado.

En primer lugar, se debe tener en cuenta que los principales ingresos que obtienen *Mediaset* y *Atresmedia*, provienen de la inversión publicitaria que las marcas realizan en ellos. El sector no se encuentra en su mejor momento, ya que ambos grupos registran disminuciones de hasta casi la mitad de su inversión en los primeros años de crisis, por lo que los resultados financieros y económicos se verán afectados.

En segundo lugar, también se debe tener en cuenta que ambos grupos son la consecuencia de fusiones producidas durante el periodo estudiado 2008-2014, las cuales también tendrán sus consecuencias en los resultados.

Por último aclarar, que el análisis se referirá siempre al grupo *Mediaset* y *Atresmedia* por simplificación en la redacción, aunque ambos grupos no se empezaron a denominar así hasta el 11 de marzo de 2010 para *Mediaset España Comunicación* (anteriormente *Gestevisión Telecinco*) y el 24 de mayo de 2013 en el caso *Atresmedia Corporación de medios de comunicación S.A* (anteriormente *Antena3 Televisión S.A*).

Los datos se obtienen de las cuentas auditadas consolidadas en el periodo 2008-2014 de *Mediaset* y *Atresmedia* que ambos grupos publican en sus páginas web, coincidiendo con las que se encuentran en la CNMV.

2.1. Análisis horizontal, vertical y estructura patrimonial

El análisis patrimonial, en un sentido amplio, estudia la estructura patrimonial de la empresa según el activo, pasivo y patrimonio neto, con distinción de las masas patrimoniales, que son elementos del patrimonio que tienen la misma significación o funcionalidad económico-financiera. Para estudiar el peso relativo de cada una de ellas se aplican índices horizontales y verticales (Gutiérrez, 2010: 104-105)

• Análisis horizontal

El análisis del porcentaje horizontal es un índice de tendencia que consiste en tomar un año como base, al que se le asigna el coeficiente 100 y comparar la variación proporcional de los demás años con respecto a dicha base (Sánchez, 2002: 547).

En este análisis se han tomado como base los resultados de las partidas en 2008, estudiando la evolución de los mismos en los años posteriores. Las tablas 2.1 y 2.2 recogen la evolución de estos porcentajes para ambos grupos.

TABLA 2.1. Evolución de los porcentajes horizontales. Mediaset.

MEDIASET	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo No Corriente	100%	97%	290%	285%	269%	256%	178%
Activo Corriente	100%	73%	144%	145%	109%	122%	182%
Patrimonio Neto	100%	63%	298%	309%	308%	310%	258%
Pasivo No Corriente	100%	108%	102%	34%	30%	20%	30%
Pasivo Corriente	100%	126%	190%	190%	120%	108%	101%
Importe Neto Cifra de Negocios	100%	67%	89%	105%	93%	87%	98%
Resultado de Explotación	100%	32%	57%	43%	13%	37%	18%
Resultado del ejercicio	100%	15%	20%	61%	27%	2%	30%
Resultado bruto	100%	1%	18%	73%	25%	-1%	41%

Fuente: Elaboración propia.

TABLA 2.2. Evolución de los porcentajes horizontales. Atresmedia.

ATRESMEDIA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo No Corriente	100%	98%	91%	89%	178%	177%	167%
Activo Corriente	100%	96%	99%	101%	111%	133%	131%
Patrimonio Neto	100%	106%	122%	118%	135%	154%	180%
Pasivo No Corriente	100%	74%	10%	6%	432%	1271%	870%
Pasivo Corriente	100%	93%	86%	88%	133%	104%	101%
Importe Neto Cifra de Negocios	100%	85%	101%	101%	93%	104%	111%
Resultado de Explotación	100%	43%	96%	74%	12%	43%	75%
Resultado del ejercicio	100%	67%	120%	103%	35%	51%	51%
Resultado bruto	100%	50%	128%	97%	12%	46%	93%

Fuente: Elaboración propia.

Respecto a las cuentas del balance de *Mediaset*, se comprueba cómo no existe una tendencia de evolución continua, si no que existen muchas fluctuaciones a lo largo del periodo analizado. Las partidas del activo corriente y patrimonio neto son las que más crecieron a partir de 2010. Se aprecia la influencia de las dos ampliaciones de capital de ese año en el aumento del patrimonio neto. El pasivo no corriente se reduce, situándose en 2013 en el 20% del 2008.

Respecto a la cuenta de pérdidas y ganancias, el importe neto de la cifra de negocios no varía mucho, en contraposición al resultado de explotación, el cual experimenta fuertes fluctuaciones durante los 6 años. El resultado del ejercicio disminuye en comparación a 2008.

La situación es muy diferente en el caso de *Atresmedia*. Sus partidas de balance registran una tendencia bastante parecida a la situación que tenía en 2008 a diferencia del pasivo no corriente, el cual experimenta una fuerte variación, aumentando a partir de 2012 llegando a un 1271% en 2013 respecto al año base.

Respecto a la cuenta de pérdidas y ganancias también llama la atención los resultados de explotación, con fuertes fluctuaciones a lo largo del periodo.

• **Análisis vertical**

El análisis del porcentaje vertical relaciona cada una de las partes de un conjunto con el total, expresando la medida obtenida en tanto por ciento. Muestra qué proporción representa cada partida dentro del total del grupo, de forma que permite apreciar rápidamente la composición y estructura de la masa patrimonial (Rodríguez *et al*, 1999: 95).

TABLA 2.3. Evolución de los porcentajes verticales. Mediaset.

MEDIASET	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo No Corriente	65,33%	71,37%	79,19%	78,71%	82,33%	79,83%	64,78%
Activo Corriente	34,67%	28,63%	20,81%	21,29%	17,67%	20,17%	35,22%
Patrimonio Neto	55,76%	39,72%	69,47%	72,77%	80,41%	82,52%	80,02%
Pasivo No Corriente	12,55%	15,29%	5,34%	1,78%	1,76%	1,18%	2,10%
Pasivo Corriente	31,69%	44,98%	25,19%	25,45%	17,83%	16,30%	17,88%
I. Neto Cifra Negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ingresos Publicidad	86,45%	106,28%	93,71%	96,20%	92,42%	93,83%	93,33%
Gastos de Personal	9,42%	8,40%	9,49%	12,31%	11,53%	11,07%	11,21%
Bº de Explotación	41,21%	13,08%	23,37%	17,53%	5,20%	7,47%	15,42%
Bº Bruto	22,12%	0,30%	3,89%	16,10%	5,57%	-0,24%	9,11%
Bº Neto	22,12%	2,87%	3,89%	12,00%	5,28%	0,42%	5,92%

Fuente: Elaboración propia.

TABLA 2.4. Evolución de los porcentajes verticales. Atresmedia.

ATRESMEDIA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo No Corriente	47,36%	47,85%	45,18%	44,14%	59,00%	54,46%	53,49%
Activo Corriente	52,64%	52,15%	54,82%	55,86%	41,00%	45,54%	46,51%
Patrimonio Neto	30,19%	33,29%	38,82%	37,57%	28,64%	30,45%	37,01%
Pasivo No Corriente	2,83%	2,18%	0,28%	0,17%	8,64%	23,64%	16,80%
Pasivo Corriente	66,98%	64,53%	60,90%	62,26%	62,72%	45,90%	46,20%
I. Neto Cifra Negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ingresos Publicidad	105,75%	103,48%	81,57%	99,03%	100,73%	100,59%	100,96%
Gastos de Personal	17,64%	20,73%	16,66%	15,83%	16,88%	13,93%	14,04%
Bº de Explotación	19,22%	9,84%	18,24%	13,95%	2,38%	7,90%	13,09%
Bº Bruto	13,43%	7,90%	17,03%	12,80%	1,67%	6,01%	11,22%
Bº Neto	11,86%	9,33%	14,11%	12,00%	4,48%	5,79%	5,49%

Fuente: Elaboración propia.

En el caso de *Mediaset*, la composición de la estructura financiera del balance se concentra en su mayoría en el activo no corriente y patrimonio neto, durante todo el periodo analizado. El pasivo no corriente ha ido perdiendo importancia respecto al total del pasivo a medida que pasaban los años. El pasivo corriente de *Atresmedia* ha

tenido siempre una fuerte presencia, no siendo este el caso del pasivo no corriente, el cual, durante el periodo 2008-2012, se reduce casi a 0. Hasta el 2011, el activo corriente tiene más importancia sobre el activo total, pero a partir de ese año, la situación se invierte, ganando más peso el activo no corriente.

Si se centra el análisis en la cuenta de pérdidas y ganancias, y teniendo en cuenta que para ambas sociedades se tomó como referencia el importe neto de la cifra de negocios, se observa como prácticamente el volumen total de ingresos pertenece a los ingresos por publicidad.

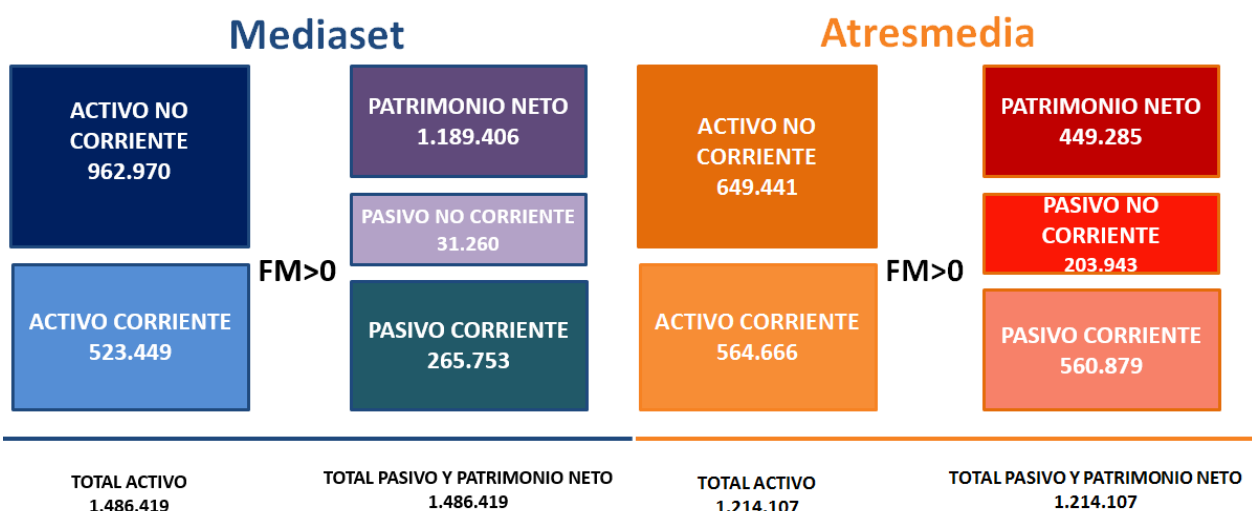
Los gastos de personal son mayores en el caso de Atresmedia ya que fluctúan entorno al 15% durante todo el periodo, mientras que los de *Mediaset* se sitúan en torno al 10%.

El beneficio neto desciende para ambos desde el 2008, siendo mucho más acusado en el caso de *Mediaset* durante los primeros años del periodo. En el 2014 el beneficio neto representa un porcentaje muy similar respecto a la cifra neta de negocios, alrededor de un 5,7%, para ambas compañías.

• **Estructura, composición y relación entre masas patrimoniales**

La estructura y composición de las masas patrimoniales sirven para dar una idea sobre los balances de esas empresas. Los datos se obtienen a partir de los balances consolidados que ambos grupos presentan en sus cuentas anuales de 2014. En el cuadro 2.1, se observan los bienes y derechos que constituyen el activo de ambos grupos, su estructura económica. Por otro lado, se encuentran sus fuentes de financiación, en las que se puede distinguir entre pasivo y patrimonio neto, es decir, su estructura financiera.

CUADRO 2.1. Estructura y composición de las masas patrimoniales. *Mediaset Atresmedia* en 2014. (Miles de euros).



Fuente: Elaboración propia.

Comparando la estructura de ambos grupos, destaca en tamaño el grupo *Mediaset*. La cifra de patrimonio neto es de 1.189.406 miles de euros frente a los 449.285 de *Atresmedia*. El pasivo no corriente, el cual consta de deudas financieras a largo plazo

entre otras cosas, es mucho menor en *Mediaset*. La división entre activos está más equilibrada proporcionalmente a favor de *Atresmedia*, ya que su activo está formado por un 53,5% de activo no corriente, frente al 64,78% de *Mediaset*.

A partir de sus grandes masas patrimoniales, se estudia la situación financiera de la empresa.

2.2. Análisis financiero

El análisis financiero estudia la composición del activo como inversión, y la del pasivo y neto patrimonial como financiación, así como las relaciones existentes entre masas representativas de inversiones y financiaciones (Gutiérrez, 2010: 104).

2.2.1. Análisis financiero a corto plazo

• Fondo de maniobra o capital corriente

El fondo de maniobra o capital corriente, es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. Es la parte del activo corriente financiada con recursos permanentes (Garrido, 2010: 296-297). Con esta medida de capacidad, la empresa puede controlar un desarrollo normal de sus actividades en el corto plazo.

Su cálculo se realiza de la siguiente forma:

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

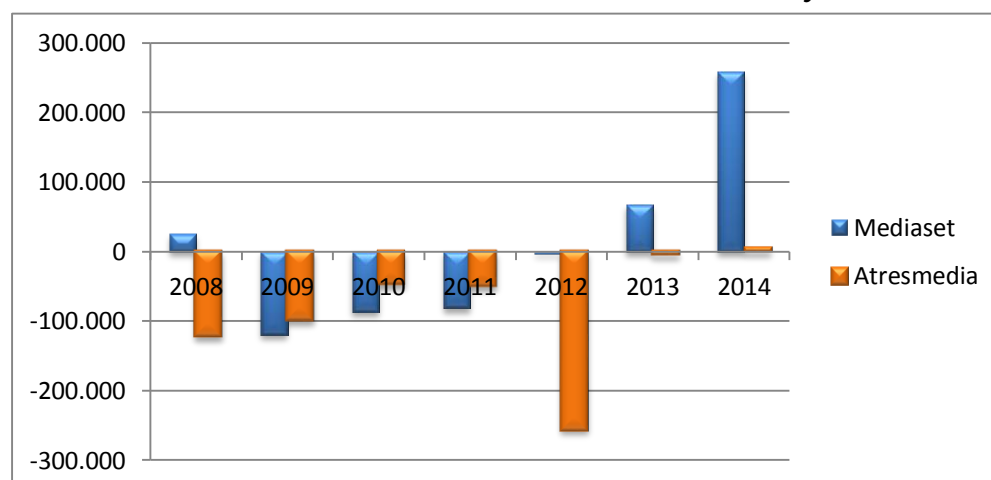
(Ecuación 2.1)

TABLA 2.5. Evolución del fondo de maniobra. *Mediaset* y *Atresmedia*.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Mediaset</i>	24.647	-120.041	-86.753	-81.440	-2.846	67.137	257.696
<i>Atresmedia</i>	-122.032	-98.527	-47.605	-50.106	-255.743	-4.584	3.787

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.1. Evolución del fondo de maniobra. *Mediaset* y *Atresmedia*.



Fuente: Elaboración propia.

Se observan las fuertes fluctuaciones que ambos grupos experimentan en el periodo. Durante los años comprendidos entre el 2009 y 2010, se encuentran en una situación de inestabilidad financiera, ya que sus pasivos corrientes son mayores a sus activos corrientes. Destaca *Atresmedia* en 2012, ya que registra un fuerte aumento de su pasivo corriente, en concreto, en las partidas de deudas con entidades de crédito y acreedores comerciales y otras cuentas a pagar. Esto se debe al aumento del endeudamiento, al que tuvieron que acudir para formalizar la adquisición de *La Sexta*, en octubre de ese año.

A partir de 2013, ambos grupos registran una evolución positiva de los indicadores, encontrándose en una situación normal, en la que los recursos financieros a largo plazo, como son el patrimonio neto y el pasivo no corriente, financian la totalidad del activo no corriente y una parte del corriente. *Mediaset* se consolida como el grupo más fuerte y con mayor capacidad para financiar sus obligaciones a corto plazo con sus activos más líquidos.

• Ratio de solvencia a corto plazo

Este ratio mide, en forma de cociente, la capacidad de la compañía para pagar sus pasivos circulantes o corrientes, liquidando sus activos corrientes, es decir, convirtiéndolos en efectivo. Indica la capacidad que tiene la empresa para evitar la insolvencia a corto plazo (Bodie. Z. *et al*, 2004: 336). De este modo, cuanto mayor sea el valor del ratio, mayor será la capacidad de la empresa para afrontar el pago de sus deudas a corto (Cabal *et al*, 2010: 79).

$$\text{Solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

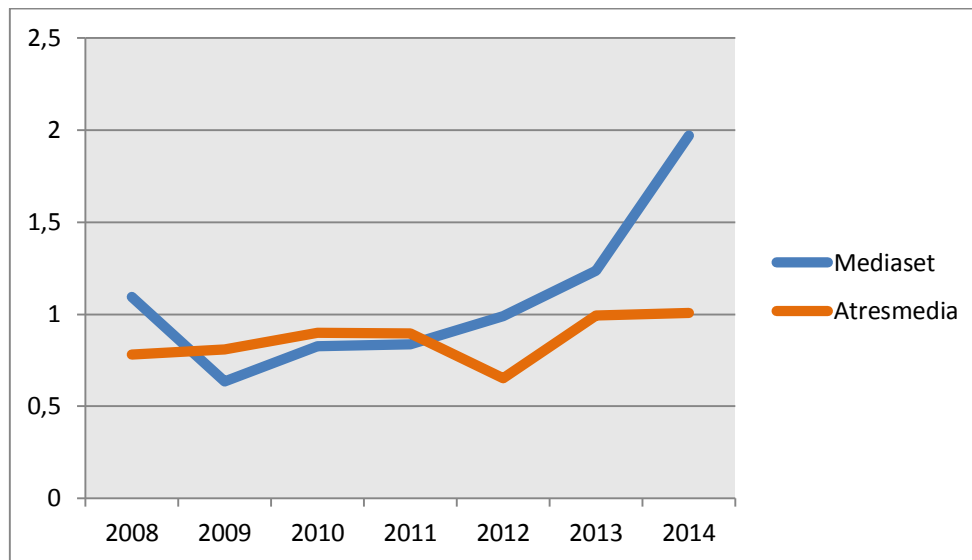
(Ecuación 2.2)

TABLA 2.6. Evolución de la solvencia a corto plazo. *Mediaset* y *Atresmedia*.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Mediaset</i>	1,0940	0,6365	0,8261	0,8367	0,9910	1,2374	1,9697
<i>Atresmedia</i>	0,7799	0,8082	0,9001	0,8972	0,6526	0,9921	1,0068

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.2. Evolución de la solvencia a corto plazo. *Mediaset* y *Atresmedia*.



Fuente: *Elaboración propia.*

Si el valor del ratio se encuentra por encima de 1, en principio la empresa no debería tener problemas para hacer frente a sus deudas a corto plazo, mientras que estando por debajo, indica posibles problemas de liquidez.

Como se observa, a lo largo del periodo, ambos grupos se encuentran con valores por debajo de la unidad, aunque poco a poco comienzan a recuperarse. A partir de 2013, se obtienen mejores valores del ratio de solvencia, sobre todo en el caso de *Mediaset*, con una evolución muy positiva. El valor del ratio obtenido por *Atresmedia* en 2012, se debe entre otras cosas, al hecho comentado en el epígrafe anterior acerca del aumento de la deuda bancaria y financiera, como consecuencia de la fusión con *La Sexta*.

• Test del ácido

Este ratio tiene el mismo denominador que el ratio anterior, pero su numerador incluye sólo efectivo y equivalentes de efectivo, como es el caso de las inversiones financieras temporales y las cuentas a cobrar. Por tanto quedan excluidas las existencias. El test del ácido es mejor para valorar la liquidez, que el ratio de solvencia a corto, para las empresas cuyas existencias todavía no se han convertido en efectivo (Bodie. Z. *et al*, 2004: 336).

$$\text{Test del Ácido} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANC venta}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

(Ecuación 2.3)

También se deben excluir los activos no corrientes mantenidos para la venta. No obstante, en los dos grupos de análisis no registran este tipo de activos. El valor de referencia se sitúa en torno a la unidad. Valores muy bajos suponen un mayor riesgo

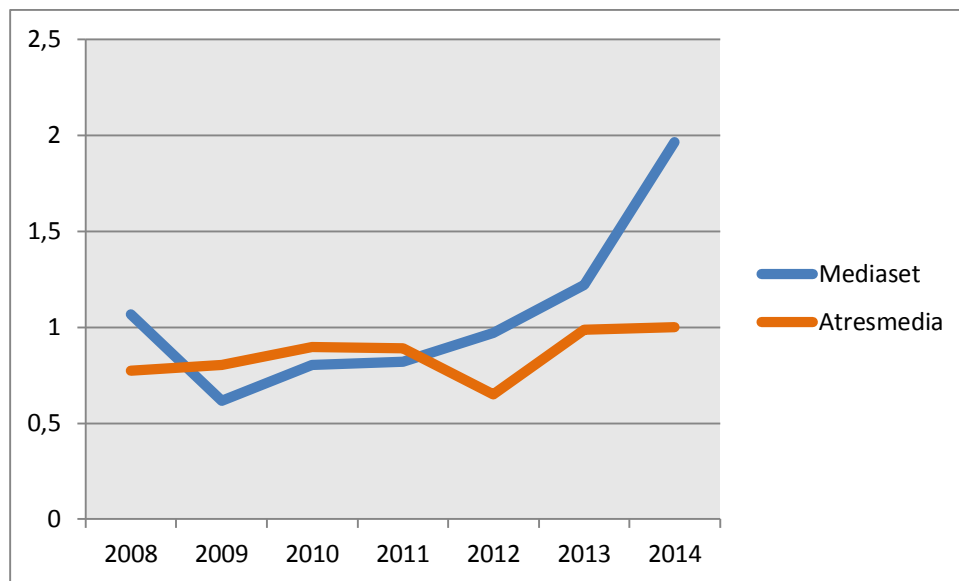
de suspensión de pagos. Valores muy elevados evidencian que se mantienen activos corrientes ociosos con posibles mermas en la rentabilidad (Cabal *et al*, 2010: 80).

TABLA 2.7. Evolución del test del ácido. Mediaset y Atresmedia.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mediaset	1,0664	0,6165	0,8026	0,8212	0,9719	1,2207	1,9636
Atresmedia	0,7749	0,8035	0,8955	0,8919	0,6486	0,9868	1,0005

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.3. Evolución del ratio del test del ácido. Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia.

En ambos grupos, las existencias no juegan un papel relevante ya que aún excluyéndolas del análisis, los resultados coinciden prácticamente con los obtenidos en la solvencia a corto plazo. Las existencias de ambos grupos se componen de derechos de programas, como por ejemplo, derechos de producción ajena, propia y derechos de retransmisión deportiva, además de material consumible como es el caso de los doblajes, las bandas sonoras o las cabeceras de los programas que emiten.

• Tesorería

La finalidad del ratio de tesorería es conocer hasta qué punto una empresa puede hacer frente, con los recursos líquidos de los que dispone al cierre del ejercicio, a los compromisos de pago asumidos a dicha fecha (Rojo, 2011: 220). Está determinado por la relación entre el disponible y el exigible a corto plazo. Dentro del disponible se incluye la tesorería y las inversiones financieras temporales que se liquiden a corto plazo. (Archel, 2003: 263). Se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y Equivalentes} + \text{Inversiones Financieras a Corto Plazo}}{\text{Pasivo Corriente}} \quad (\text{Ecuación 2.4})$$

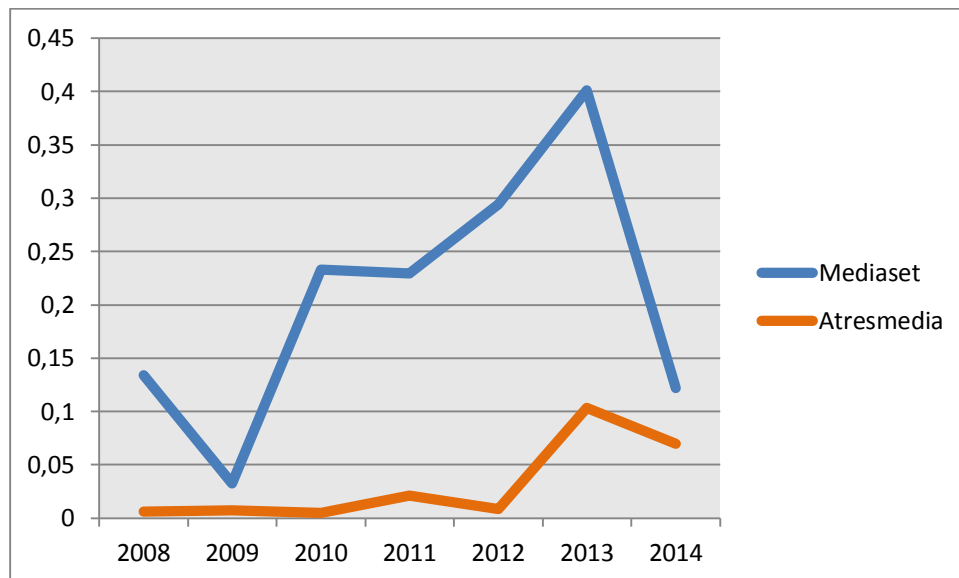
Es difícil establecer un valor de referencia para este ratio, ya que si es bajo, indica la poca capacidad de respuesta inmediata que tiene la empresa a los compromisos de pago de las deudas a corto plazo, mientras que si es muy elevado, muestra excesos de tesorería, que aunque supongan desahogos financieros, también pueden suponer una merma de la eficiencia y rentabilidad empresarial.

TABLA 2.8. Evolución del ratio de tesorería. Mediaset y Atresmedia.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mediaset	0,1338	0,0324	0,2332	0,2293	0,2943	0,4014	0,1218
Atresmedia	0,0058	0,0070	0,0050	0,0212	0,0084	0,1035	0,0698

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.4. Evolución del ratio de tesorería. Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico 2.4 se observa la progresiva evolución de ambos grupos. Destaca *Mediaset*, sobre todo teniendo en cuenta el fuerte despegue en el periodo 2009-2010, con un aumento de un 20,08% en el valor de este ratio. Esta situación coincide con el acuerdo final de fusión con *Cuatro* y con el comienzo de la recuperación del mercado publicitario en televisión.

En el 2013 *Mediaset* registró el punto más alto, debido a aumentos en el efectivo consecuencia de dos factores principales: por un lado, se produjo un ajuste de costes, reduciendo la adquisición de derechos audiovisuales y, por otro lado, en ese ejercicio no se repartieron dividendos con cargo a los resultados de 2012, a causa de las condiciones negativas del sector audiovisual y del mercado publicitario (disminución de la inversión en publicidad debido a la crisis del sector).

Atresmedia tampoco refleja en sus cuentas anuales un reparto de dividendos debido a las mismas circunstancias, lo que hace aumentar la partida de efectivo, reflejándolo en un aumento del valor del ratio de tesorería en un 9,5% respecto al año anterior.

En el 2014 se registran descensos en el valor del ratio para ambas compañías. Este hecho está ligado al cierre de los canales de TDT, dos por parte de *Mediaset* y 3 de *Atresmedia*, ya que supuso pérdidas de inversión.

En comparación, el grupo *Mediaset* obtiene un ratio mucho mayor en todos los años del periodo estudiado, alcanzando valores de 0,4 en el año 2013, lo que supone un exceso de tesorería en términos generales.

2.2.2. Análisis financiero a largo plazo

• Ratio de Garantía o de distancia a la quiebra

Este ratio mide la disponibilidad que tendría la empresa con la liquidación de todo el activo, para atender el pago de todas sus obligaciones: tanto las de corto como las de largo plazo (Sánchez, 2002: 558). Su cálculo es el siguiente:

$$\text{Ratio de Garantía} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

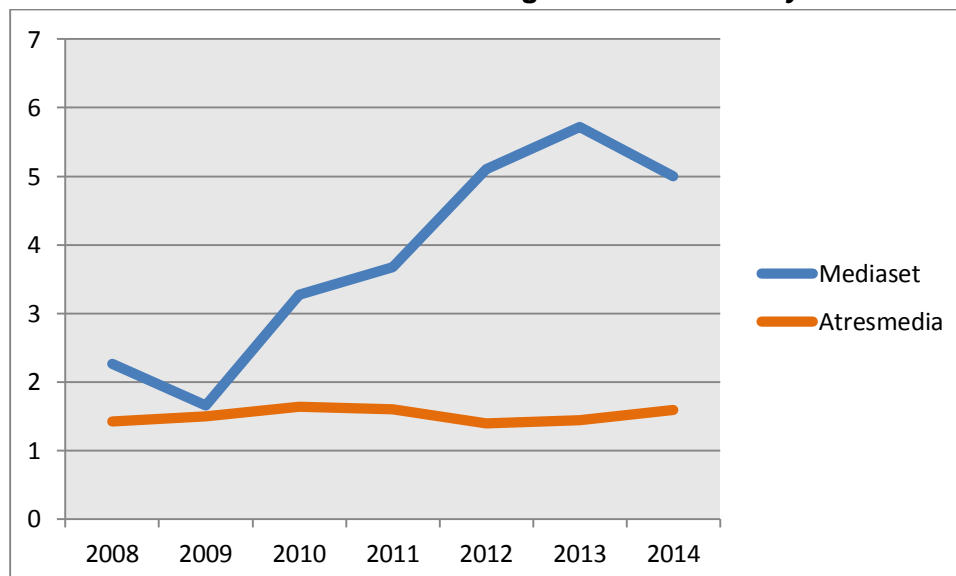
(Ecuación 2.5)

TABLA 2.9. Evolución del ratio de garantía. *Mediaset* y *Atresmedia*.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Mediaset</i>	2,2605	1,6590	3,2752	3,6721	5,1034	5,7204	5,0045
<i>Atresmedia</i>	1,4214	1,4991	1,6344	1,6017	1,3990	1,4378	1,5874

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.5. Evolución del ratio de garantía. *Mediaset* y *Atresmedia*.



Fuente: Elaboración propia.

Valores por encima de la unidad suponen una mayor garantía para el acreedor, ya que la empresa posee más de lo que debe. En la tabla 2.9 y en el gráfico 2.5 se observa la evolución de este ratio.

En ambos grupos, el valor del ratio se mantiene siempre por encima de la unidad, por lo tanto, los acreedores tienen mucha confianza en ambas compañías. Además, se encuentran alejadas de una situación de quiebra. *Atresmedia*, registra valores estables del ratio, en torno al 1,5, mientras que *Mediaset*, experimenta muchas fluctuaciones. El descenso de *Mediaset* en 2009 se puede explicar como consecuencia de la reacción negativa del grupo durante los primeros años de la crisis, registrando en ese año una disminución de un 33,2% en sus ingresos de explotación y reduciendo el activo total. Aún así, se recupera rápidamente, llegando a 5,72 en 2013.

• Ratio de firmeza

El ratio de firmeza representa el grado de seguridad que ofrece la empresa a sus acreedores a largo plazo (Rivero, 2009: 211). Se calcula como cociente del activo no corriente y pasivo no corriente e indica la proporción de activos fijos que son financiados con recursos ajenos a largo plazo.

$$\text{Ratio de Firmeza} = \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Pasivo No Corriente}}$$

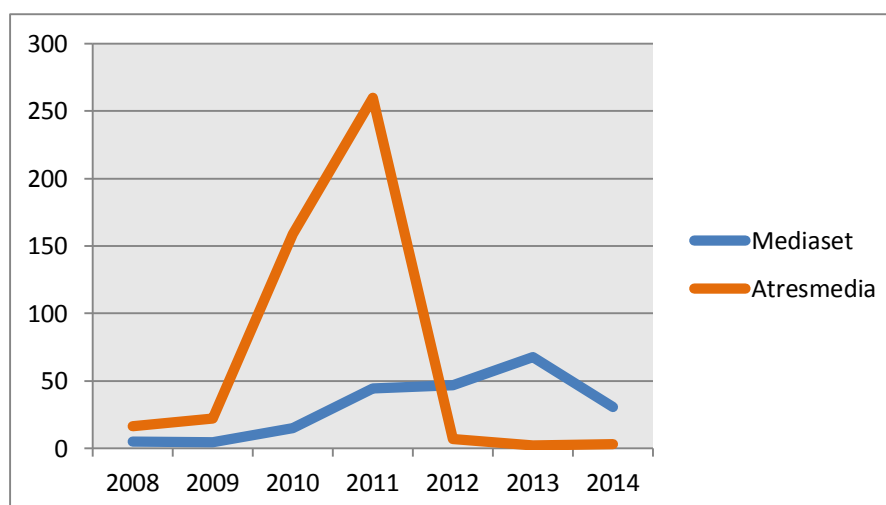
(Ecuación 2.6)

TABLA 2.10. Evolución del ratio de firmeza. *Mediaset* y *Atresmedia*.

Ratio de Firmeza	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Mediaset</i>	5,2071	4,6671	14,8226	44,1959	46,6856	67,7207	30,8052
<i>Atresmedia</i>	16,5905	21,9917	158,6108	259,9068	6,8191	2,3033	3,1844

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.6. Evolución del ratio de firmeza. *Mediaset* y *Atresmedia*.



Fuente: Elaboración propia.

Obtener valores mayores a la unidad, es indicativo de que el grupo ofrece seguridad a sus acreedores en el pago de deuda a largo plazo, ya que dispone de suficientes activos no corrientes para poder hacer frente a los pagos.

Como se observa en la tabla 2.10 y el gráfico 2.6, ambos grupos se encuentran siempre por encima de la unidad, lo que indica que por cada euro de pasivo a largo plazo, las empresas tienen mucho más de un euro de activos que garantizan el reembolso de las deudas.

Antes de 2012, *Atresmedia* llevaba a cabo una política muy estricta de control de costes, entre los cuales se minimizaban los derechos de autor que se debían pagar. Esta situación disparó el valor del ratio a 260 puntos en 2011, por lo que el grupo reflejó mucha seguridad a los acreedores a largo ya que la proporción de activos para financiar la deuda era más que suficiente. A partir de 2012, con motivo de la fusión, el pasivo no corriente se dispara, ya que entre otros gastos, la sociedad dominante absorbe una deuda que *La Sexta* mantenía con sus accionistas, lo que afectó al valor del ratio, disminuyéndolo estrepitosamente a 6,8 puntos y manteniendo una tendencia constante los años siguientes.

Mediaset ha mantenido una ligera tendencia alcista a lo largo del periodo, que si bien se encontraba por debajo de *Atresmedia* al principio del análisis, en 2012, consiguió invertir esta situación posicionándose por encima gracias a una reducción de sus deudas a largo plazo.

• Calidad del endeudamiento

Indica cuantos recursos ajenos se utilizan por cada unidad monetaria de recursos aportados, midiendo el grado de dependencia que tienen las empresas en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza, distinguiendo entre el peso que tienen las deudas a corto plazo (pasivo corriente) y de largo (pasivo no corriente). Aunque el volumen de deuda sea el mismo entre dos empresas, no es lo mismo una empresa que tenga un alto endeudamiento a corto con una que tenga un alto endeudamiento a largo, ya que en el primer caso se pueden producir mayores tensiones financieras, debido al plazo y el alto porcentaje de este tipo de deuda (García, 2009: 2013 214).

Se analiza el grado de endeudamiento ya sea a corto o largo plazo:

Coeficiente de endeudamiento general

$$\text{Coeficiente endeudamiento General} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

(Ecuación 2.7)

- Coeficiente de endeudamiento a L/P

$$\text{Coeficiente de endeudamiento a LP} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

(Ecuación 2.8)

- **Coefficiente de endeudamiento a C/P**

$$\text{Coeficiente de endeudamiento a CP} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

(Ecuación 2.9)

La calidad de la deuda mejora cuanto menor sea la proporción de financiación a corto, ya que indica que existe más financiación a largo. Cuanto mayor sean los ratios, mayor será la necesidad de la empresa para hacer frente al pago de la carga financiera y al reembolso del principal. Valores menores del ratio, indicarán que la deuda es de mejor calidad con respecto al plazo (García, 2009: 214).

La tabla 2.11 y el gráfico 2.7 indican el nivel de endeudamiento de *Mediaset*, mientras que la tabla 2.12 y el gráfico 2.8 lo hacen de *Atresmedia*.

TABLA 2.11. Evolución del coeficiente de endeudamiento. *Mediaset*.

Mediaset	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
General	0,7933	1,5174	0,4395	0,3742	0,2437	0,2118	0,2497
Largo Plazo	0,2250	0,3850	0,0769	0,0245	0,0219	0,0143	0,0263
Corto Plazo	0,5683	1,1324	0,3626	0,3498	0,2218	0,1976	0,2234

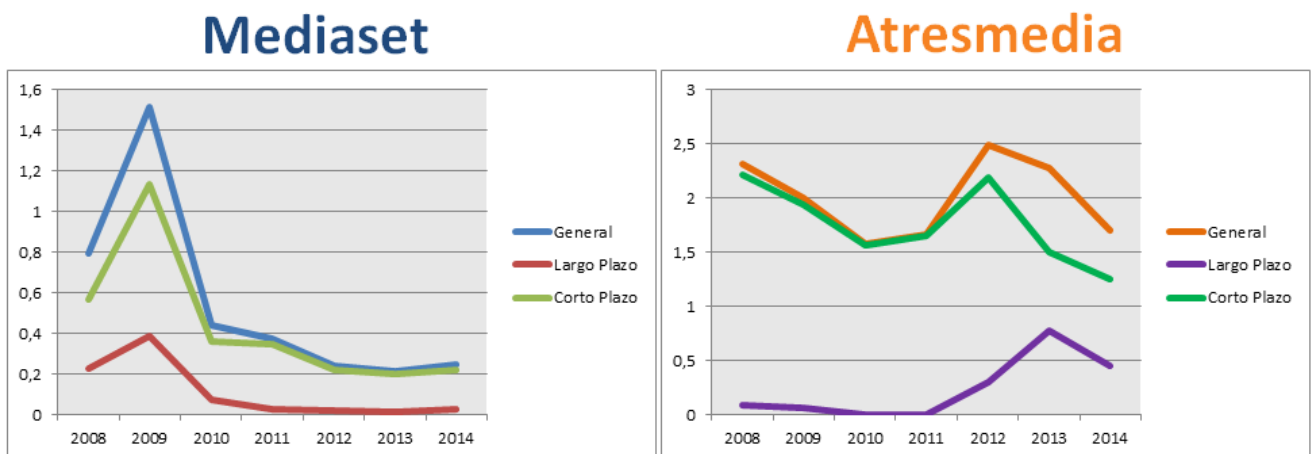
Fuente: *Elaboración propia*.

TABLA 2.12. Evolución del coeficiente de endeudamiento. *Atresmedia*.

Atresmedia	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
General	2,3129	2,0038	1,5760	1,6616	2,4913	2,2837	1,7023
Largo Plazo	0,0938	0,0654	0,0073	0,0045	0,3015	0,7764	0,4539
Corto Plazo	2,2191	1,9384	1,5687	1,6571	2,1898	1,5073	1,2484

Fuente: *Elaboración propia*.

GRÁFICO 2.7. y 2.8. Evolución del coeficiente de endeudamiento. *Mediaset* y *Atresmedia*.



Fuente: *Elaboración propia*.

Fuente: *Elaboración propia*.

En los gráficos 2.7 y 2.8 se observa el distinto comportamiento del endeudamiento de ambos grupos. En términos generales, el inicio de la crisis afecta de manera distinta a cada uno.

Los resultados del ratio de endeudamiento general de *Mediaset* (tabla 2.11 y gráfico 2.7), se encuentran por debajo de la unidad lo que indica que la estructura financiera del grupo se compone, en mayor parte, por patrimonio neto, a excepción del año 2009, en el que el valor del ratio aumenta hasta un 1,52. En este punto, se compone sobre todo por endeudamiento a corto plazo, ya que supone un 74,83% del endeudamiento total.

En 2010 el ratio de endeudamiento cae bruscamente hasta un 43,95% y a partir de entonces, se inicia una tendencia más o menos constante de niveles de endeudamiento bastante bajos, en los cuales, priman los fondos ajenos integrados mayoritariamente por financiación a corto plazo.

Atresmedia registra en cambio, valores por encima de la unidad, lo que significa que la composición financiera del grupo está formada en su mayoría por financiación ajena. El ratio de endeudamiento sigue una tendencia descendente en los primeros años de análisis, siendo la financiación a largo plazo prácticamente inexistente durante este periodo.

En términos generales, *Atresmedia* se encuentra más endeudada que su competencia. La calidad de la deuda no es muy buena, ya que en ambos grupos se concentra principalmente a corto plazo. Aun así, la de *Mediaset* es ligeramente mejor, sobre todo en los últimos años de análisis.

2.3 ANÁLISIS ECONÓMICO

El Análisis económico está enfocado básicamente al estudio de los resultados, de las pérdidas y ganancias. Se centra en la composición de dicho resultado y de la importancia relativa del mismo, es decir, su rentabilidad (Gutiérrez, 2010: 104).

• Rentabilidad económica

El análisis de la rentabilidad permite relacionar lo que se gana a través de la cuenta de pérdidas y ganancias, con lo que se precisa para poder desarrollar la actividad empresarial. Este concepto va unido al beneficio empresarial obtenido, ya que relaciona dicho beneficio con la magnitud que directa o indirectamente lo ha provocado (Goxens y Gay, 2002: 293).

La rentabilidad económica es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos (beneficio bruto) y el activo total promedio. Analiza la rentabilidad del activo del grupo, es decir, la rentabilidad de la estructura económica de la empresa excluyendo los gastos financieros (Goxens y Gay, 2002: 294).

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo Total Promedio}}$$

(Ecuación 2.10)

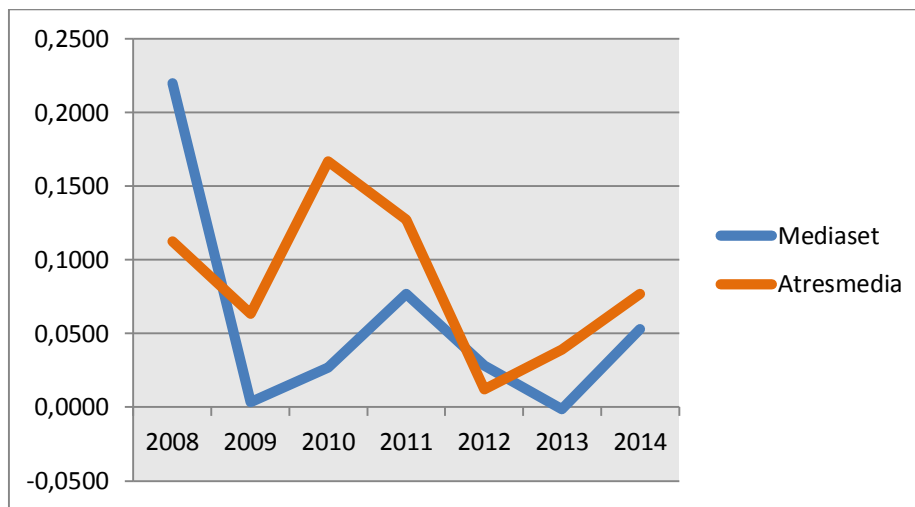
En la tabla 2.13 y en el gráfico 2.9 se analiza la rentabilidad económica para ambos grupos:

TABLA 2.13. Evolución de la rentabilidad económica. *Mediaset* y *Atresmedia*.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Mediaset</i>	0,2200	0,0036	0,0269	0,0767	0,0281	-0,0013	0,0531
<i>Atresmedia</i>	0,1125	0,0636	0,1668	0,1273	0,0122	0,0393	0,0770

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.9. Evolución de la rentabilidad económica. *Mediaset* y *Atresmedia*.



Fuente: Elaboración propia.

Tanto *Mediaset* como *Atresmedia*, registran en los dos primeros años una caída de la rentabilidad económica debido a pérdidas de audiencia y disminución en los ingresos publicitarios, siendo esta más acusada en el caso de *Mediaset*, con una caída de 23 puntos. A partir de 2010, ambos grupos aumentan su rentabilidad económica. *Atresmedia* logra su nivel más alto en 2010 con una rentabilidad del 16,68%, lo que se interpreta como 16,68 euros de beneficio por cada euro invertido y *Mediaset* en 2011 con un 7,67%, es decir, que por cada euro invertido, obtuvo una rentabilidad de 7,67 euros.

A partir de 2012, ambos grupos experimentan de nuevo una fuerte caída de la rentabilidad, cuyo punto de inflexión para *Atresmedia* se registra en 2012 con un 1,22% de rentabilidad económica y *Mediaset* en el 2013, llegando a tener una rentabilidad negativa de -0,1%. Esta situación coincide con los periodos de amortizaciones de los nuevos canales de televisión absorbidos.

En términos generales, *Atresmedia* logra tener una rentabilidad mayor que *Mediaset* en el periodo analizado.

La rentabilidad económica depende de dos factores: **el margen de beneficios** y la rotación de la inversión. El primero de ellos es lo que le queda al propietario-inversor por cada unidad monetaria vendida (Rojo, 2011: 142) y se calcula como el resultado

del cociente entre el BAIT y la cifra de negocios. Las empresas pueden incidir en él subiendo o bajando el precio de venta o de los costes de realización. A mayor valor del margen, mayor será el beneficio obtenido por la venta de los productos o servicios.

- Margen de beneficios

$$\text{Márgen de beneficios} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Cifra de Negocios}}$$

(Ecuación 2.11)

Por otro lado, la **rotación de la inversión** es el número de veces que se puede recuperar la inversión con la cifra neta de negocio del ejercicio. Mide la eficiencia de la inversión en sus activos indicando el número de veces que se recupera la inversión en la venta de sus activos (Rojo, 2011: 142). Se calcula como el cociente entre la cifra de negocios y el activo total promedio. Cuanto mayor sea su resultado mayor será grado de eficiencia y productividad, ya que se recupera la inversión de manera más rápida.

- Rotación de la inversión

$$\text{Rotación de la Inversión} = \frac{\text{Cifra de Negocios}}{\text{Activo Total Promedio}}$$

(Ecuación 2.12)

A continuación, se analiza el margen y la rotación de la inversión de *Mediaset* en la tabla 2.14 y el gráfico 2.10, y de *Atresmedia* en la tabla 2.15 y el gráfico 2.11:

TABLA 2.14. Evolución del margen y rotación. *Mediaset*.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Margen beneficios	0,2212	0,0045	0,0436	0,1534	0,06	-0,0028	0,093
Rotación Inversión	0,9945	0,8114	0,6172	0,4999	0,4684	0,4677	0,5709

Fuente: Elaboración propia.

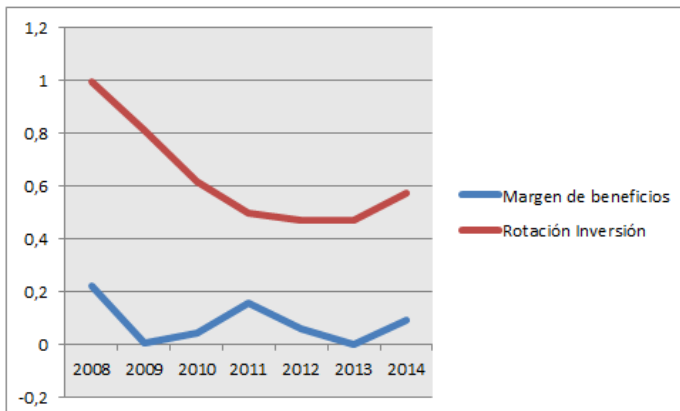
TABLA 2.15. Evolución del margen y rotación. *Atresmedia*.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Margen beneficios	0,1343	0,079	0,1703	0,128	0,0167	0,0601	0,1122
Rotación Inversión	0,8381	0,8045	0,9796	0,9945	0,729	0,6542	0,6868

Fuente: Elaboración propia.

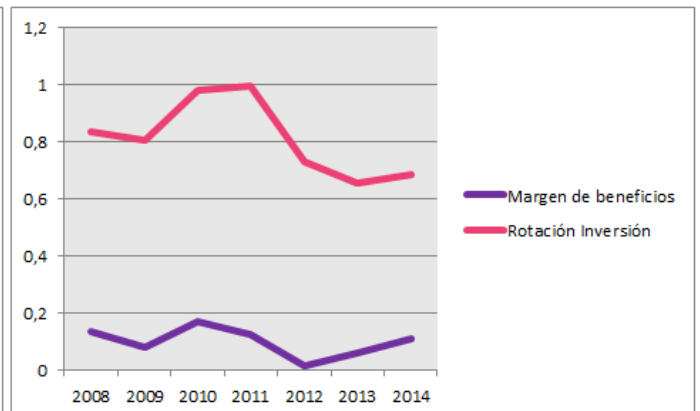
GRÁFICO 2.10. y 2.11. Evolución del margen y rotación. *Mediaset y Atresmedia*.

Mediaset



Fuente: *Elaboración propia*.

Atresmedia



Fuente: *Elaboración propia*.

La rotación y el margen de beneficios de ambos grupos siguen la misma tendencia que la rentabilidad económica, siendo mucho mayor siempre la rotación de la inversión. Cabe destacar que en el año 2011, el margen de beneficios de *Mediaset* rompe esa tendencia, ya que disminuye, mientras que la rentabilidad económica aumenta.

• Rentabilidad Financiera

La rentabilidad financiera o de los fondos propios, también llamada ROE, determina la tasa de crecimiento de las ganancias de una empresa. Esta rentabilidad es más cercana a los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica, y por ello, los directivos buscan maximizar este indicador en interés de los propietarios. Es la rentabilidad de las inversiones totales realizadas por los propietarios de la empresa, relacionando el beneficio que obtiene la empresa en términos netos y la inversión que han realizado los propietarios (García, 2009: 229-230). Su cálculo es el siguiente:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto Promedio}}$$

(Ecuación 2.13)

Interesa que sea lo más elevada posible, ya que corresponde con la tasa con la que la empresa remunera las inversiones de sus propietarios, ya sea mediante dividendos, que es una rentabilidad a corto plazo, o mediante las reservas, que es un mayor valor de la inversión que estos realizan en la empresa, y un mayor valor de la misma.

Las reservas aumentan el patrimonio de los socios, aunque asumen más riesgo, a diferencia de los dividendos, que representan una mayor liquidez, pero una potencial descapitalización de la empresa. (García, 2009: 231).

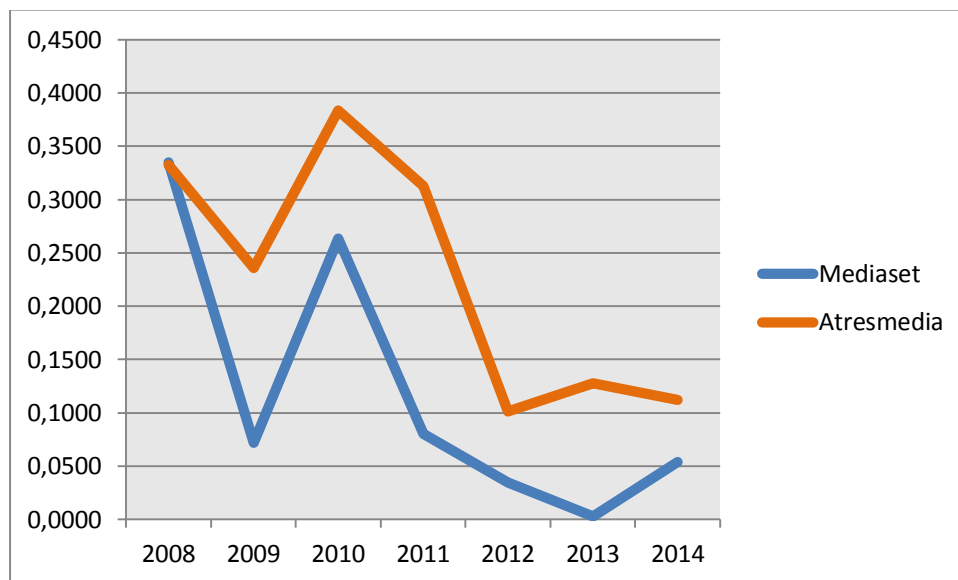
En la tabla 2.16 y en el gráfico 2.12 se analiza este ratio:

TABLA 2.16. Evolución de la rentabilidad financiera. Mediaset y Atresmedia.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mediaset	0,3348	0,0717	0,2632	0,0804	0,0343	0,0027	0,0536
Atresmedia	0,3326	0,2359	0,3836	0,3124	0,1012	0,1279	0,1122

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.12. Evolución de la rentabilidad financiera. Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia.

Como se observa, las rentabilidades financieras presentan varias fluctuaciones a lo largo del periodo estudiado. El año más rentable para ambos grupos fue 2010, ya que registran los ratios más altos con un 26,32% para *Mediaset* y un 38,36% para *Atresmedia*. A partir de entonces y con motivo de las fusiones, las cuales variaron la composición del patrimonio neto de los grupos, la rentabilidad financiera disminuye.

En términos generales, *Atresmedia* ha obtenido durante los últimos 7 años mayor rentabilidad financiera que su competencia.

• Apalancamiento Financiero

La utilización de fondos ajenos puede ser beneficioso si los rendimientos de las inversiones de la empresa resultan mayores al coste efectivo de la deuda, ya que en este caso el endeudamiento dejará un margen suplementario en beneficio de los socios o propietarios. De este modo, se puede analizar el efecto del endeudamiento (apalancamiento financiero) sobre la rentabilidad de los fondos propios (de los socios o propietarios) (Cabal et al, 2010: 95).

El análisis del apalancamiento financiero permite conocer si la utilización de deuda por parte de ambos grupos para financiar sus inversiones, beneficia o perjudica a sus

accionistas. Se calcula como la diferencia entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \text{Rentabilidad Financiera} - \text{Rentabilidad Económica}$$

(Ecuación 2.14)

Para este análisis, se utilizará la rentabilidad económica antes de intereses y después de impuestos, o lo que es lo mismo, la rentabilidad financiera sin deuda, cuya ecuación es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Beneficio Neto} + \text{Gastos Financieros} (1 - t)}{\text{Patrimonio Neto Promedio} + \text{Fondos Ajenos remunerables Promedio}}$$

(Ecuación 2.15)

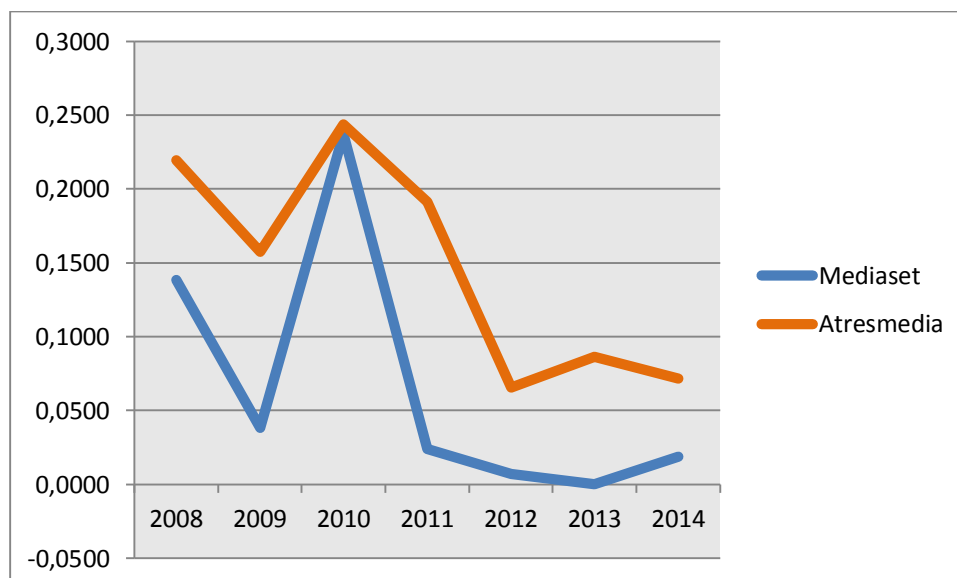
Si se obtiene un diferencial mayor que 1, se está ante una situación en la que un aumento de la deuda aumenta la rentabilidad y por tanto, es conveniente endeudarse (García, 2009: 231). El endeudamiento resulta beneficioso para los accionistas, es decir que la rentabilidad que obtienen los inversores es mayor que el coste de los recursos en los que se incurrió. En cambio si es menor a la unidad, la deuda no es conveniente y resultará perjudicial para los accionistas.

TABLA 2.17. Evolución del apalancamiento financiero. Mediaset y Atresmedia.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mediaset	0,1384	0,0383	0,2370	0,0238	0,0071	0,0000	0,0189
Atresmedia	0,2194	0,1573	0,2437	0,1912	0,0656	0,0862	0,0715

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.13. Evolución del apalancamiento financiero. Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia.

En este caso, para ambos grupos, el resultado del diferencial es positivo durante todo el periodo estudiado, por lo que la rentabilidad financiera con deuda, es siempre mayor que la rentabilidad financiera sin deuda (o lo que es lo mismo, la rentabilidad económica). Esto quiere decir, que la utilización de deuda para financiar las inversiones de los grupos ha sido beneficiosa para el accionista. Señalar que el apalancamiento financiero de *Mediaset* es cero en 2013, ya que la rentabilidad financiera y económica es la misma.

2.3. ANÁLISIS BURSÁTIL

El objetivo del análisis bursátil es estudiar el comportamiento de los mercados financieros y de los valores, para conseguir información que resulte de utilidad para que los inversores tomen decisiones en situaciones de incertidumbre.

• Beneficio por acción (BPA)

El beneficio por acción (BPA), también conocido como EPS (*Earnings Per Share*), viene definido por el cociente entre el beneficio neto del periodo y el número medio de acciones en circulación, corregido en su caso, por el hecho de tener diferentes valores nominales o distinto porcentaje de desembolso (Archel, 2003: 315).

Es la proporción de beneficio que corresponde a cada una de las acciones de una empresa. Sirve como indicador de la rentabilidad y del rendimiento de los grupos analizados.

$$BPA = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Número medio de acciones en circulación}}$$

(Ecuación 2.16)

TABLA 2.18. Evolución del beneficio básico por acción. *Mediaset*.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bº Neto (miles de euros)	211.279	48.442	70.545	110.519	50.143	4.161	59.492
Acciones en circulación (en miles)	243.539	243.121	403.293	400.442	400.442	400.796	387.002
Bº por acción (€)	0,87	0,2	0,17	0,28	0,13	0,12	0,15

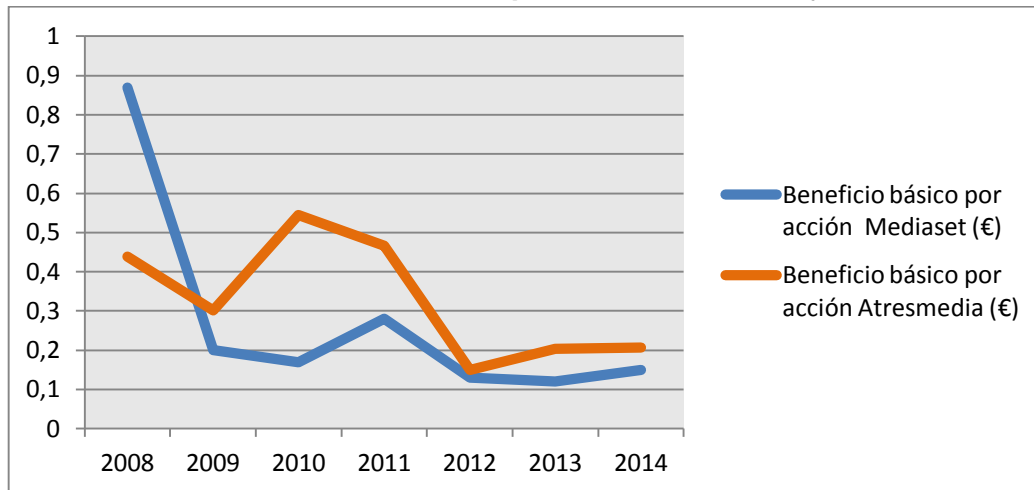
Fuente: Elaboración propia.

TABLA 2.19. Evolución del beneficio por acción. *Atresmedia*.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bº Neto (miles de euros)	91.022	60.751	109.129	93.434	31.909	46.064	46.730
Acciones en circulación (en miles)	207.159	200.937	200.557	200.104	213.636	225.733	225.733
Bº por acción (€)	0,439	0,302	0,544	0,467	0,149	0,204	0,207

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.14. Beneficio básico por acción. *Mediaset* y *Atresmedia*.



Fuente: *Elaboración propia.*

Como se observa, la evolución no resulta la misma. *Atresmedia* se sitúa con un BPA mayor que *Mediaset* en prácticamente todo el periodo analizado, lo cual indica, que este grupo ofrece una mayor rentabilidad por acción. Se aprecia el efecto de la crisis en el grupo *Mediaset*, con un descenso de 0,67 €/acción de su BPA en el periodo 2008-2009, registrando posteriormente su máximo en 2011 con un 0,28 €/acción. Por otra parte, el máximo de *Atresmedia*, se registra en el año 2010, con un BPA de 0,54 €/acción.

• PER

PER (*Price-Earnings Ratio*) es el cociente entre el valor de mercado de una compañía y sus beneficios, bien sean expresados por acción o a nivel agregado de mercado (Sánchez, 2001: 727). En nuestro caso, representa la relación entre la cotización de las acciones emitidas por la empresa y el beneficio por acción.

Mide la rentabilidad efectiva para el accionista sobre las entidades que cotizan en la Bolsa de Valores. Es decir, mide el tipo de rendimiento de la que es propietario el que compra una acción a un precio determinado, ya que si se distribuye le es asignado y si no se distribuye queda en la sociedad. Por tanto, bien sea en dividendos o en plusvalías, el beneficio de la sociedad se traduce en rentabilidad para el inversor. También puede interpretarse como una medida temporal, traduciéndose al número de años en los cuales se recupera una inversión hecha a un determinado precio (Sánchez, 2001: 962), es decir, cuantos periodos anuales hay que conservar la acción para que el beneficio cubra su precio de adquisición (Bonsón et al., 2009: 270). Para ello, simplemente hay que calcular la inversa, obteniendo así la rentabilidad anual, el tiempo que tarda en recuperarse la inversión inicial, si se decide continuar en un futuro invirtiendo en las entidades.

$$\text{PER} = \frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$

(Ecuación 2.17)

Un PER muy alto puede indicar dos cosas: por un lado que las expectativas de las acciones son muy favorables y se anticipa un crecimiento de los beneficios futuros. Por otro lado, puede indicar que el precio de la acción está sobrevalorado, y por tanto, existe poca posibilidad de que su cotización continúe subiendo.

Un PER bajo, por un lado indica que la acción tiene expectativas de pérdidas en el futuro, y por otro, que se encuentra infravalorada, y por tanto, su cotización puede aumentar en un corto plazo.

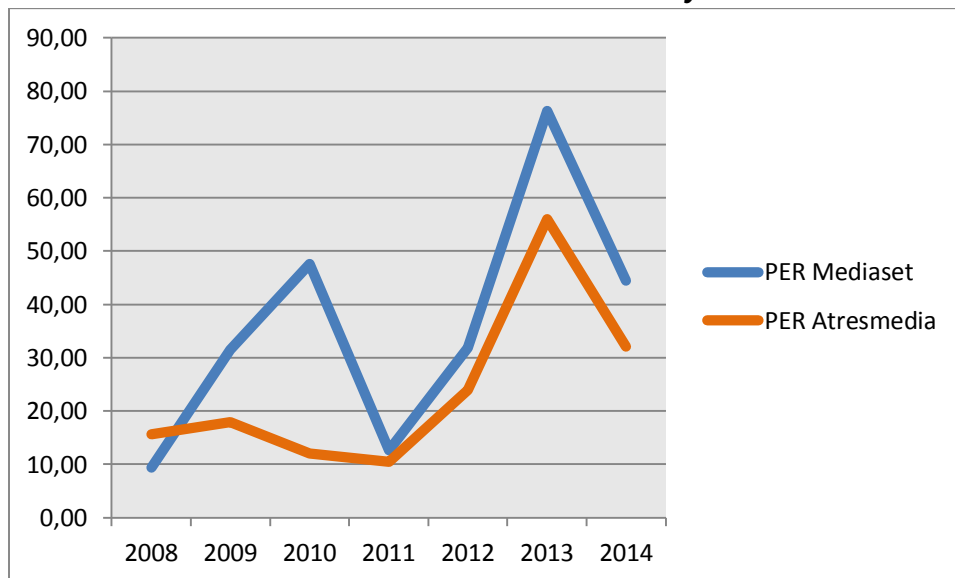
Se suele considerar que las empresas de alto crecimiento tendrán mayores ratios PER que empresas de bajo crecimiento. Asimismo, empresas de mayor riesgo y empresas con menores necesidades de reinversión tendrán ratios PER más bajos que empresas con mayor riesgo y alta tasa de reinversión (Sánchez, 2001: 196).

TABLA 2.20. Evolución del PER. Mediaset y Atresmedia.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PER Mediaset	9,44	31,45	47,53	12,6	31,81	76,26	44,45
PER Atresmedia	15,69	17,95	11,99	10,48	23,94	56	32,11

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2.15. Evolución PER. Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia.

Las empresas suelen considerar, por términos generales, un PER adecuado, aquel que se encuentra comprendido entre los 10-17 puntos. Ambos grupos se sitúan siempre en este rango o por encima, lo que denota la buena valoración que reciben las acciones por parte de los inversores.

A partir de 2010, siguen la misma tendencia en cuanto a su PER, aunque *Mediaset* siempre obtiene mayores resultados. En 2013, logran sus valores más altos, estimándose un crecimiento anual en torno a un 76,26% para *Mediaset* y un 56% para *Atresmedia*. Esto puede indicar o bien grandes expectativas de crecimiento de los

beneficios futuros por parte de los inversores, o bien, puede tratarse de una burbuja financiera especulativa. A partir de ese año, el ratio disminuye, para ambos grupos, aunque continúa siendo alto.

• EBIT Y EBITDA

El EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations*) es uno de los indicadores que mayor difusión está obteniendo últimamente. Para su determinación no se tienen en cuenta los gastos de amortización, los intereses de la deuda, los impuestos y las provisiones de la cartera de control. Representa el potencial que tiene la empresa de generar tesorería en sus actividades de explotación (Archel, 2003: 314-315). Se debe analizar con prudencia ya que tiene importantes limitaciones al dejar fuera de su cálculo los intereses de la deuda, las amortizaciones o el impuesto sobre beneficios.

Si a los ingresos antes de los intereses e impuestos, denominado EBIT, se le suman los costes de depreciación y amortización, se obtiene el EBITDA. Este indicador permite hacer mejores comparaciones entre diferentes empresas o grupos, ya que elimina el efecto impositivo y el de la depreciación y amortización contable.

Para obtener los márgenes se divide el EBIT o EBITDA entre los ingresos netos correspondientes.

TABLA 2.21. Evolución del EBIT y EBITDA. Mediaset.

€ en Millones	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Ingresos Netos	981,85	656,26	855,06	1.009,30	886,73	826,82	932,1
EBITDA ajustado	394,850	130,38	228,07	192,9	64,9	87,19	163,9
Margen EBITDA	40,20%	19,9%	26,7%	19,1%	7,30%	10,50%	17,60%
EBIT	386,9	219,44	122,78	164,5	48,8	70,2	144,8
Margen EBIT	39,40%	18,7%	25,7%	16,3%	5,50%	8,50%	15,50%

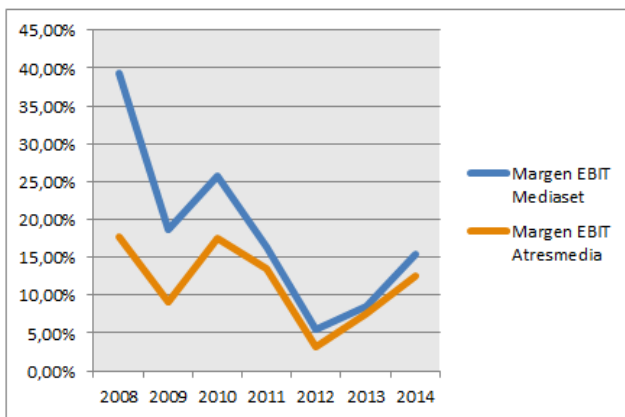
Fuente: Elaboración propia.

TABLA 2.22. Evolución del EBIT y EBITDA. Atresmedia.

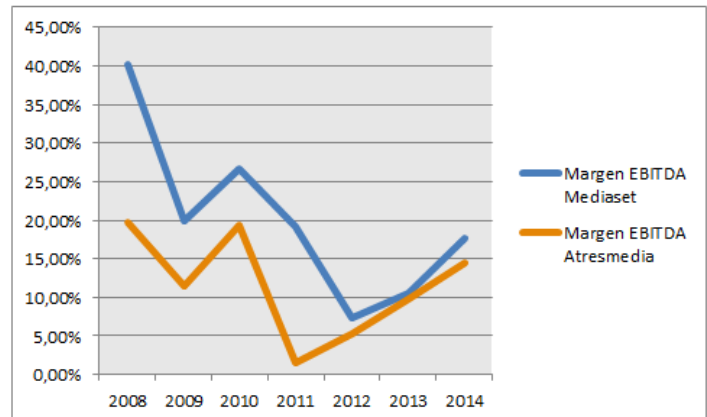
€ en Miles	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Ingresos Netos	833.466	703.895	807.715	805.209	741.163	829.790	883.226
EBITDA ajustado	164.196	81.155	156.948	12.443	39.486	80.2	127.7
Margen EBITDA	19,7%	11,5%	19,4%	1,5%	5,3%	9,7%	14,5%
EBIT	147.491	64.047	141.077	108.592	22.841	62.879	111.232
Margen EBIT	17,70%	9,10%	17,47%	13,49%	3,08%	7,58%	12,6%

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICOS 2.16. y 2.17. EBIT y EBITDA. Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia..

El EBITDA, es bueno para mostrar una primera referencia sobre la salud de una empresa. Como se puede observar en los gráficos 2.16 y 2.17, el EBITDA, es un indicador mucho más limpio que el EBIT y mejor para realizar comparaciones entre empresas.¹⁴

Mediaset tiene mayor capacidad para generar beneficios, teniendo en cuenta sólo su actividad productiva. Resulta curioso, como ambos grupos siguen la misma tendencia a lo largo del periodo. Los últimos dos años, ambos grupos muestran una evolución positiva en el valor del EBITDA, lo que apunta una recuperación frente al periodo de recesión de 2008-2011.

2.5. Análisis sectorial y comparado

2.5.1. Comparación sectorial

A continuación se hace un breve análisis de ambos grupos en comparación con el sector de información y comunicaciones, a partir de los datos facilitados por el Banco de España. Se realizará sobre el año 2013, ya que son los datos más actualizados de los que se dispone.

TABLA 2.23. Comparación sectorial de *Mediaset* y *Atresmedia*.

Ratios	Q1	Q2	Q3	Mediaset	Atresmedia
Resultado Económico Neto/Total Activo	0,61	3,41	8,96	5,14	4,99
Resultado después de impuestos/Fondos Propios	-0,42	9,46	23,79	0,27	3,65
Fondos Propios/ Total Pasivo	20,35	33,12	46,99	472,04	43,79
Deudas a Medio y LP/Total Pasivo	0	1,95	22,96	6,74	34,00
Deudas a CP/Total Pasivo	22,05	39,71	56,87	93,26	66,00
Inmovilizado Material /Total Activo	1,83	4,65	16,23	2,86	4,12
Activo Circulante/Total Pasivo	27,67	50,57	77,16	115,40	65,48

Fuente: Banco de España.

¹⁴ El Observatorio del Inversor (2013).

Los ratios vienen distribuidos en cuartiles (Q1, Q2 y Q3), gracias a los cuales se puede conocer la posición que ocupan las empresas en relación al resto de empresas pertenecientes al mismo sector, y realizar así, una comparación.

Los dos primeros ratios muestran la situación de las dos empresas del estudio frente al sector, en relación a **la rentabilidad económica y financiera**. Ambos grupos están situados en el segundo cuartil, lo que indica que se posicionan entre el 50% y 75% de las empresas más rentables del sector.

El tercer cuartil señala **el peso de los fondos propios o patrimonio neto**, respecto al pasivo. *Mediaset* se encuentra muy por encima del tercer cuartil, donde sólo se sitúan un 25% de las empresas del agregado. En cambio, *Atresmedia* se coloca un poco por debajo de tercer cuartil, manteniéndose junto al 50% de las empresas del sector.

El cuarto y quinto ratio, son indicadores de **la solvencia a largo y corto plazo**. Respecto a la deuda a largo, *Mediaset* se encuentra muy por encima del tercer cuartil, en una posición desfavorable respecto al sector. *Atresmedia* se posiciona entre el segundo y tercer cuartil, por lo que pertenece al 50% de las empresas más endeudadas a largo y medio plazo.

Los dos últimos ratios hacen referencia a la **estructura del activo**. Ambos grupos se posicionan con valores superiores al primer cuartil respecto al inmovilizado material, por lo que por encima de ellas, se sitúan el 75% del resto de empresas pertenecientes al agregado.

Por último, *Mediaset* se ubica muy por encima del tercer cuartil en el ratio sobre el **activo circulante**, lo que indica, que en este intervalo solo se encuentran localizadas el 25% de las empresas del agregado con mayor activo corriente. *Atresmedia*, en cambio, está comprendida entre el segundo y tercer cuartil, por encima de la mediana, es decir, por encima del 50% de las empresas del sector.

2.5.2. Análisis comparado: *Mediaset*, *Atresmedia* y RTVE



El 1 de enero del 2010 la Unión Europea aprobó un nuevo modelo de financiación sin publicidad para Televisión Española (TVE), que es la empresa que gestiona la televisión pública pionera de España. Desde esa fecha se financia a través de subvenciones públicas y algún que otro patrocinio en programas como *Masterchef*, abandonando por completo el mercado publicitario. También se eliminó la posibilidad de que TVE poseyera canales de pago en TDT, como los operadores privados.

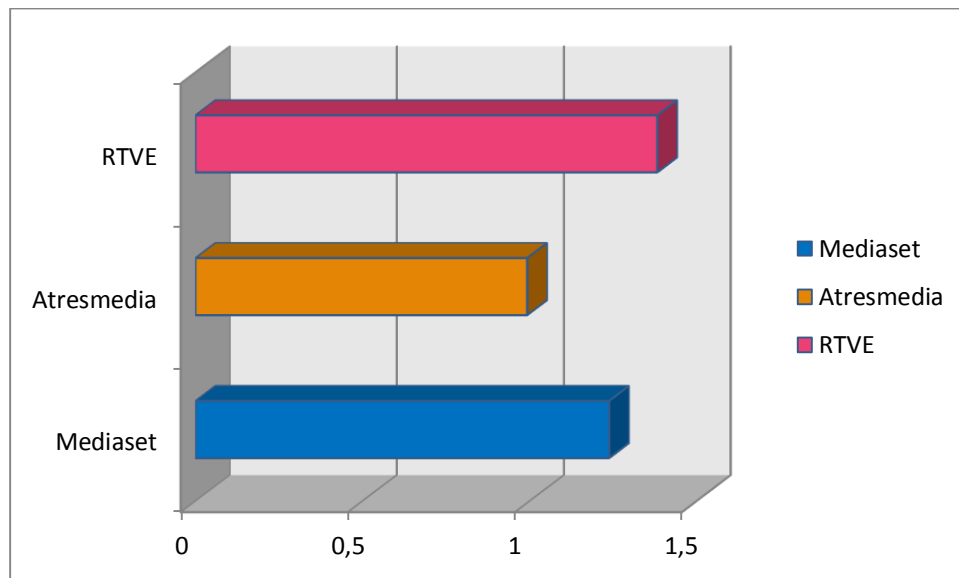
Desde esa fecha, los resultados de la cadena pública no han hecho más que empeorar, afectando también a sus niveles de audiencia. En este contexto *Mediaset* y *Atresmedia* ganaron mucha fuerza como grupo, repartiéndose los ingresos publicitarios que TVE dejó de obtener. Mientras tanto, la cadena pública entraba en un bucle de falta de financiación y pérdida de audiencia debido a la falta de calidad del

contenido que ofrecía a sus espectadores, creándose así un debate sobre la viabilidad de mantener una televisión pública que no resulta rentable en base a los Presupuestos Generales.

En noviembre de 2014 el Partido Popular propuso el retorno de la publicidad a través de una proposición no de ley presentada en el Congreso, en la que se insta al Gobierno a cambiar el sistema de financiación de la Corporación *RTVE* para conseguir sostenibilidad financiera y lograr la supervivencia de la corporación.¹⁵

La amenaza de la vuelta de la publicidad a *TVE*, tiene en vilo a los dos principales grupos en los que hoy se concentra el mercado, ya que supondría un impacto negativo sobre las cuentas de resultados de las competidoras privadas. Tal es así, que se han barajado escenarios ficticios en caso de que esto ocurra, estimándose pérdidas por valor de 185 millones de euros, 90 de *Atresmedia* y 95 de *Mediaset*¹⁶. Es por ello, que resulta de especial interés realizar una breve comparativa de cómo se encuentra *RTVE*, la cual obtuvo un 16,7% de cuota de audiencia en 2014, posicionándose en tercer lugar. Se analizan los principales ratios de 2013, ya que son los últimos datos publicados por *RTVE*.

GRÁFICO 2.18. Solvencia a corto plazo. *Mediaset*, *Atresmedia* y *RTVE* en 2013.



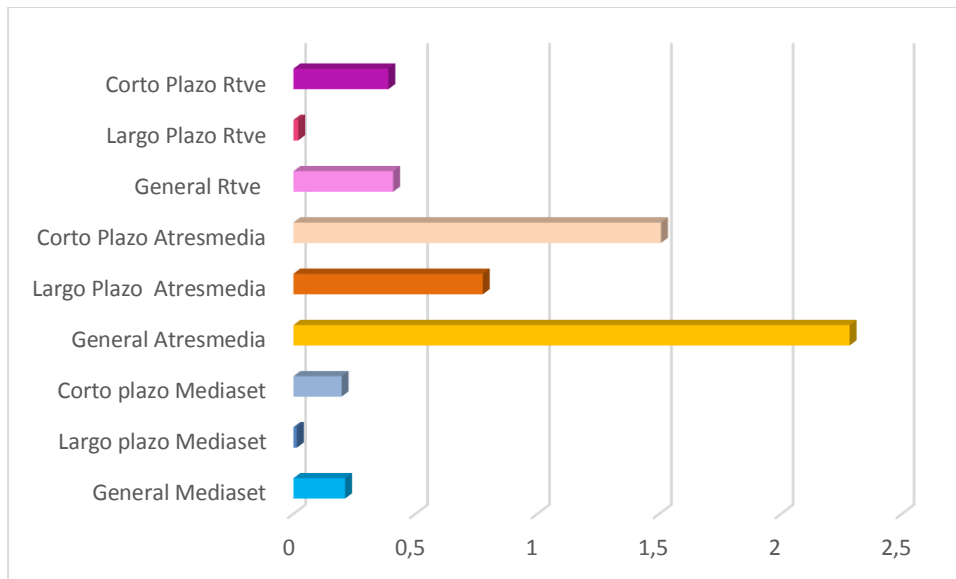
Fuente: *Elaboración propia*.

Sorprendentemente, y pese a las pérdidas que genera la televisión pública, resulta la que más solvencia a corto plazo registró en 2013, seguida de *Mediaset* y *Atresmedia* en tercer lugar. *RTVE* es el grupo con mayor solvencia a corto plazo en ese año.

¹⁵ El País (2014).

¹⁶ El Confidencial (2015).

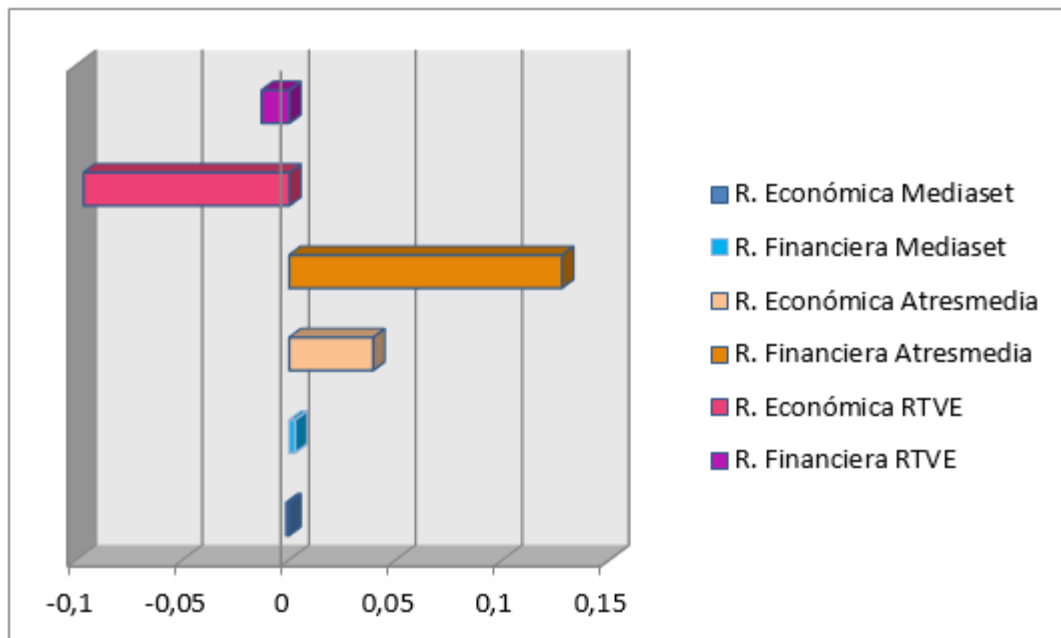
GRÁFICO 2.19. Endeudamiento. Mediaset, Atresmedia y RTVE en 2013.



Fuente: Elaboración propia.

En lo referente al endeudamiento, RTVE se encuentra en segunda posición, siendo superada por Atresmedia, la cual presenta más endeudamiento, tanto a largo como a corto plazo. El porcentaje de endeudamiento a largo plazo para RTVE es muy pequeño, siendo incluso menor que el de Mediaset.

GRÁFICO 2.20. Rentabilidad Financiera y Económica. Mediaset, Atresmedia y RTVE en 2013.



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 2.20 muestra el nivel de rentabilidad tanto financiera como económica de los tres grupos. Los niveles tan bajos de Mediaset se deben entre otros factores, a la amortización de los canales Cuatro y Digital Plus. Como se observa, RTVE se

encuentra en números negativos en ambas rentabilidades, mostrando la evidencia de lo comentado anteriormente, ya que desde la falta de financiación publicitaria, la cadena pública, no registra más que fuertes pérdidas, lo que deja constancia de la poca rentabilidad del grupo, es decir, las inversiones en él son desmesuradamente altas en relación a las pérdidas que se registran año a año.

Conclusiones

Las conclusiones extraídas del capítulo 1 del trabajo, coincidiendo con los hechos más significativos del periodo son las siguientes:

- Fuerte crisis económica y publicitaria que golpea de lleno al sector audiovisual, ya que la inversión en publicidad es la principal fuente de ingresos para ambos grupos.
- En 2010 se introduce la Televisión Digital Terrestre (TDT), la cual dio lugar a la aparición de nuevos canales: *Nitro, Neox, La Siete, Xplora La Sexta3, Divinity, Boing...*
- Se producen dos fusiones muy importantes que cambiarán el panorama del sector audiovisual. En 2011 *Cuatro* es absorbida por *Mediaset* y en 2012 *La Sexta* por *Atresmedia*. Desde este momento, y teniendo fuera de combate a la televisión pública, a la cual se le restringe la financiación publicitaria, *Atresmedia* y *Mediaset* se convierten en las dos grandes empresas líderes del sector.
- La audiencia se concentra en los canales de ambos grupos, sobre todo en *Antena3* y *Telecinco*.
- Surgen una serie de decisiones políticas y judiciales que castigan gravemente a este sector. Entre ellas se encuentran el cierre de tres canales de *Atresmedia* y dos de *Mediaset*, y numerosas sanciones por abuso de emisión de publicidad.
- El sector se moderniza para adaptarse a las nuevas tecnologías, ofreciendo a los espectadores poder consumir contenido a través de las nuevas pantallas (*tablets, smartphones,...*), sin restricción de horarios o limitaciones de accesibilidad. De esta forma, se facilita la interacción entre los consumidores y los grupos.
- Respecto al futuro del sector, hay numerosos frentes abiertos. Por un lado en 2014 el sector publicitario comienza a despegar, aportando buenos resultados a ambos grupos. Por otro el Gobierno aprueba, en abril del 2015, el concurso para la adjudicación de seis canales nuevos para la TDT, pero se baraja también el cierre de otros ocho canales más. Además también se tantea la posibilidad de permitir a la televisión pública el regreso a la financiación publicitaria, lo que puede romper el actual duopolio entre *Mediaset* y *Atresmedia*.

Las conclusiones extraídas del análisis financiero, económico, bursátil, sectorial y comparado del capítulo 2, son las siguientes:

- En cuanto a la estructura de sus balances, *Mediaset* se posiciona en tamaño por encima de *Atresmedia*, ya que posee un patrimonio neto mucho mayor. Para ambos grupos la composición del activo está formada en su mayoría por el no corriente, mientras que en el pasivo, predomina el corriente.

- Respecto al análisis financiero, *Mediaset* despegó de manera muy notable a partir de 2013, mejorando su solvencia a corto plazo y su liquidez inmediata. Se aprecia una evolución positiva de ambos grupos a lo largo del periodo.
- Es interesante resaltar que ninguno de los dos grupos obtuvo números rojos durante el periodo de crisis y que ofrecen seguridad a sus acreedores al disponer de activos suficientes para hacer frente a sus compromisos de pago.
- En relación al endeudamiento, son los acreedores a corto plazo los principales aportadores de recursos financieros para ambos grupos, aunque su evolución es distinta. *Mediaset* reduce su endeudamiento a lo largo del periodo mientras que *Atresmedia* lo aumenta.
- Sobre el análisis económico, ambos grupos obtuvieron una rentabilidad financiera mayor que la rentabilidad económica, por lo que el uso de deuda para obtener financiación resultó beneficioso para los accionistas durante todo el periodo. Desde 2010, disminuyó la diferencia entre ambas rentabilidades, sobre todo en el caso de *Mediaset*, la cual, en 2013, obtuvo una rentabilidad prácticamente nula. La evolución del apalancamiento financiero es mucho mejor en el caso de *Atresmedia*.
- *Atresmedia* ha obtenido de media un beneficio por acción mucho mayor que *Mediaset*. Las acciones de ambos grupos obtuvieron muy buena valoración por parte de los inversores, sobre todo *Mediaset*, cuyos valores del PER son ligeramente mayores. Esto indica que se tienen buenas expectativas de crecimiento futuro para ambos grupos.
- Los resultados del EBITDA, que indican la evolución del margen bruto de explotación antes de intereses, impuestos y amortizaciones, muestran como ambos grupos mejoran en los últimos dos años. *Mediaset* obtiene una progresión mayor que su competidora y mayor capacidad para generar beneficios, teniendo sólo en cuenta su productividad.
- El análisis comparado pretende dar una visión sobre la actual situación de *RTVE* frente a *Atresmedia* y *Mediaset*, ya que se baraja la posibilidad de permitirle financiarse con publicidad, lo que la haría mucho más competitiva poniendo en peligro el liderazgo de sus dos máximos rivales. Pese a llevar unos años obteniendo pérdidas, en 2013 *RTVE* es la más solvente en el corto plazo, por encima de *Mediaset*. Además, no es una de las más endeudadas, situándose por debajo de *Atresmedia*. En cambio, debido a la falta de financiación, sí que es la menos rentable, tanto desde el punto de vista económico como financiero.

Bibliografía

Libros

Álvarez Pérez, B. y Otros (2014): *Manual de Análisis de los Estados Financieros*, Textos Universitarios Ediuno.

Archel Domench, P. (2003): *Estados Contables. Elaboración, Análisis e Interpretación*. Ediciones Pirámide (Grupo Anaya S.A), Madrid.

Bodie Z., Kane, A. y Marcus, A. J. (2004). *Principios de Inversiones*. McGraw-Hill/ Interamericana de España, S.A.U, Madrid.

Bonson E., Cortijo, V. y Flores, F. (2009). *Análisis de Estados Financieros*, Pearson educación S.A, Madrid.

Cabal García, E., Cuervo Huergo, J.C., De Andrés Suárez, J. y García Fernández, V. (2014): *Manual de Análisis Contable*, Universidad de Oviedo.

García Lorenzo, R.; Velar Martín, L.A. y Cañadas Sánchez, A.F. (2009): *Análisis de los Estados Contables en el Nuevo PGC 2008*, Esic Editorial, Madrid.

Garrido Miralles. P. e Iñiguez Sánchez, R. (2010): *Análisis de los Estados Contables. Elaboración e Interpretación de la Información Financiera*, Ediciones Pirámide (Grupo Anaya S.A), Madrid.

Goxens Orensanz, M. A. y Gay Saludas, J. M. (2002): *Análisis de Estados Contables, Diagnóstico Económico-Financiero*, Pearson Educación S.A, Madrid.

Gutiérrez Viguera, M. y Couso Ruano, A. (2010): *Interpretación y Análisis de Balances*. RA-MA editorial, Madrid.

Rodríguez Ariza, L. y Román Martínez, I. (1999): *Análisis Contable del Equilibrio Financiero de la Empresa*, Editorial Universidad de Granada, Campus universitario de Cartuja, Granada.

Rivero Torre, P. (2009): *Análisis de Balances y Estados Complementarios*, Pirámide, Madrid.

Rojo Ramírez, A.A. (2011): *Análisis Económico Financiero de la Empresa. Un Análisis desde los Datos Contables*, Garceta, Madrid.

Sánchez Arroyo, G. (2002): *Análisis e Interpretación de la Información Contable*, Ediciones Pirámide, Madrid.

Sánchez Fernández de Valderrama, J. L. (2001): *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*, Editorial Ariel, Barcelona.

Valls Pinós, J.R. (1999): *Análisis de Balances*, Fundación Confemetal, Madrid.

Documentos de Internet:

Fernández, E. (2015): El Gobierno aprueba el concurso para la adjudicación de seis nuevos canales de TDT. *El Mundo* [Online]. Disponible en: <http://www.elmundo.es/television/2015/04/17/5530fa95ca4741ae3b8b456d.html> [Consultado el 9 de mayo de 2015].

Forcada, D. (2015): *Mediaset y Antena3 perderán 185 millones si el Gobierno retoma la publicidad en TVE.* *El Confidencial* [Online]. Disponible en: http://www.elconfidencial.com/comunicacion/2015-02-11/atresmedia-y-mediasset-perderian-185-millones-con-la-vuelta-de-la-publicidad-a-tve_707297/ [Consultado el 9 de mayo de 2015].

García Santamaría, J. V. (2013): “Televisión y concentración en España: el duopolio de Mediaset y Atresmedia”. En: *Palabra Clave* 16 (2), pp. 366-397. [Online]. Disponible en: <http://palabraclave.unisabana.edu.co/index.php/palabraclave/article/view/2553/3188> [Consultado el 29 de abril de 2015]

Gómez, G. R. (2014): El PP pide en el Congreso la vuelta de la publicidad a TVE, *El País* [Online]. Disponible en: http://cultura.elpais.com/cultura/2014/11/20/television/1416484067_873091.html [Consultado el 9 de mayo de 2015].

Infoadex (2014): Estudio de la Inversión Publicitaria en España 2014, Madrid. [Online]. Disponible en: http://www.infoadex.es/resumen_estudio_2014.pdf [Consultado el 6 marzo de 2015]

Barlovento Comunicación (2013): Análisis Televisivo 2013 [Online]. Disponible en: <http://www.barloventocomunicacion.es/images/publicaciones/ANALISIS%20TELEVISIVO%202013.pdf> [Consultado el 2 de febrero de 2015]

Barlovento Comunicación (2014): *Análisis Televisivo 2014*, Madrid. [Online]. Disponible en: <http://www.barloventocomunicacion.es/images/publicaciones/analisis-televisivo-2014-Barlovento.pdf> [Consultado el 2 de febrero de 2015].

ICLAVES (2011): Claves para la innovación (2011) “¿Cuál es el precio que los usuarios están dispuestos a pagar por los contenidos digitales?”, Madrid, [Online]. Disponible en: <http://www.slideshare.net/Iclaves/iclaves-cunto-estn-dipuestos-los-usuarios-a-pagar-por-los-contenidos> [Consultado el 2 de febrero de 2015].

Kantar Media (2015): *Boletín Mensual de Audiencias TV. Enero 2015.* Madrid. [Online]. Disponible en: www.kantarmedia1.es/archivos/files_doc/70 [Consultado el 2 de febrero de 2015].

Anuarios SGAE 2013 y 2014 [Online]. [Consultados en 5 de febrero de 2015] Disponibles en: <http://www.anuariosgae.com/home.html>

El observatorio del inversor (2013): “¿Cómo se interpreta el EBITDA de una compañía?” [Online]. Disponible en: <http://www.observatoriodelinversor.com/como-se->

[interpreta-el-ebitda-de-una-compania/](#) [Consultado el 5 de mayo de 2015].

Páginas web consultas:

Mediaset España: <http://www.mediaset.es/inversores/es/> [Consultado el 15 de marzo de 2015]

Comisión Nacional Mercado de la Competencia: <http://www.cnmc.es> [Consultado el 15 de marzo de 2015]

Comisión Nacional del Mercado de Valores: <http://www.cnmv.es> [Consultado el 29 de abril de 2015]

Anuarios de la SGAE: <http://www.anuariossgae.com> [Consultado el 29 de abril de 2015]

El Economista: <http://www.eleconomista.es/empresa/MEDIASET/perfil> [Consultado el 4 de mayo de 2015]

El Economista: <http://www.eleconomista.es/empresa/ANTENA-3/perfil> [Consultado el 4 de mayo de 2015]

RTVE: <http://www.rtve.es/rtve/20140526/cuentas/943360.shtml> [Consultado el 10 de mayo de 2015]