



UNIVERSIDAD DE JAÉN
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

**PLANIFICACIÓN
FINANCIERA. APLICACIÓN
A UN CASO REAL:
MEDIASET ESPAÑA**

Alumno: María Comino Jurado

Junio, 2015

ÍNDICE

RESUMEN	4
ABSTRACT	4
1. INTRODUCCIÓN	5
2. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA	6
2.1. Sector en el que opera	7
2.2. Análisis de la empresa (productos/servicios, clientes, proveedores)	7
2.3. Principales competidores	11
2.4. Poder de mercado	12
2.5. Diversificación de la empresa	13
2.6. Grado de internacionalización de la empresa	14
2.7. Análisis DAFO	15
3. DESCRIPCIÓN ECONÓMICO–FINANCIERA DE LA EMPRESA	17
3.1. Ratio de Tesorería	18
3.2. Ratio de Solvencia Técnica (c/p)	18
3.3. Ratio de Garantía (o Solvencia Total)	19
3.4. Ratio de Firmeza o Consistencia	20
3.5. Ratio de Estabilidad	20
3.6. Ratio de Endeudamiento	20
3.7. Ratio de Autonomía Financiera	22
3.8. Fondo de Maniobra	22
3.9. Rentabilidad Económica	23
3.10. Rentabilidad Financiera	24
3.11. Descripción Económico–Financiera de Atresmedia	25
4. PREVISIÓN DE LA EVOLUCIÓN FUTURA	29
4.1. Previsión sobre la Cifra de Ventas	29
4.2. Previsión sobre la Estructura de Costes	34
4.3. Previsión sobre el Crecimiento	39
4.4. Previsión sobre la Financiación	40
5. PLANIFICACIÓN FINANCIERA. ESTADOS PREVISIONALES	42
5.1. Cuenta de Resultados Previsional	42

5.2.	Necesidades Netas de Fondo de Rotación (NNFR)	45
5.3.	Presupuesto de Capital	47
5.4.	Balance de Situación	49
6.	<i>ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD EN DIFERENTES ESCENARIOS</i>	52
7.	<i>CONCLUSIÓN</i>	54
8.	<i>BIBLIOGRAFÍA</i>	55
<i>ANEXO 1: FIGURAS</i>		59
<i>ANEXO 2: TABLAS</i>		60



RESUMEN

Este Trabajo Fin De Grado está orientado, fundamentalmente, a profundizar en algunos conceptos importantes relacionados con la dimensión económico–financiera de una empresa. El objetivo perseguido es el manejo y tratamiento de información, tanto cualitativa como cuantitativa, de la compañía objeto de nuestro estudio dentro del panorama empresarial español. Tan importante como conocer la realidad de la empresa en cuestión, es disponer de datos suficientes sobre el entorno y el sector en el cual opera la misma, para así poder prever y planificar su futuro más inmediato que es, en última instancia, la clave de esta exposición. Mediaset España Comunicación ha sido la empresa elegida para llevar a cabo todo este análisis, por ser una de los grupos de mayor potencial a día de hoy en el mercado, y por ser uno de los líderes indiscutibles dentro del sector en el que opera, el sector audiovisual.

ABSTRACT

Mainly, this project is oriented to delve into some important concepts related to the economic and financial dimension of a company. The objective is the management and treatment of information, both quantitative and qualitative, about the company object of our attention. As important as knowing the reality of the company in question, it is to have enough information on the socio-economic context and the sector where the enterprise works, in order to anticipate and plan its recent future. This is the key in this report.

Mediaset Spain Communication has been chosen to do this analysis, for two reasons: it is one of the strongest companies nowadays, and it is one of the leaders in the audiovisual sector.

1. INTRODUCCIÓN

Con la realización de este Trabajo Fin de Grado, titulado **Planificación Financiera. Aplicación a un caso real**, lo que pretendemos es ahondar en el estudio de las cuentas y de la situación económica de una empresa en concreto, para aproximar los conocimientos teóricos aprendidos a lo largo de los cuatro años de nuestro grado, a la realidad. En este caso, la empresa seleccionada ha sido **Mediaset España**, uno de los principales grupos de comunicación de nuestro país en la actualidad.

Para conseguir este objetivo, el trabajo será estructurado en una serie de epígrafes, profundizando en cada uno de ellos en una cuestión diferente. Así, en el epígrafe 2, lo que trataremos será de presentar la empresa que va a ser objeto de nuestro estudio, Mediaset.

En el epígrafe 3 ya empezamos a operar con la base de datos que será fundamental para todo el desarrollo de la planificación: SABI. En él, vamos a tratar de conocer cómo ha ido evolucionando la situación económico-financiera de la empresa hasta el momento actual, a través del análisis de una serie de ratios. Este apartado concluirá con una comparación de Mediaset España con su rival más directo dentro del sector: Atresmedia.

En el epígrafe 4 trataremos de realizar previsiones para Mediaset en cuanto a ventas, costes, crecimiento y financiación, para un horizonte temporal de tres años (2015–2017). Es decir, en base a un estudio de cómo se encuentra la situación económica de nuestro país, el sector en el que estamos operando, nuestra propia empresa... vamos a tratar de prever cómo será la evolución de Mediaset estableciendo diferentes suposiciones.

Y llegamos así al punto 5, en el cuál vamos a elaborar los estados previsionales de Mediaset para el horizonte temporal mencionado anteriormente, y en base a las previsiones elaboradas.

El sexto punto de nuestro trabajo será un análisis de sensibilidad, es decir, qué pasaría si las previsiones que hemos establecido en los puntos anteriores no transcurren tal y como nosotros creíamos, sino que ofrecen cifras peores para nuestra empresa.

Finalizamos el desarrollo del trabajo extrayendo una breve conclusión personal de todo lo analizado en los diferentes puntos, y de toda la información que ha sido consultada para su elaboración.

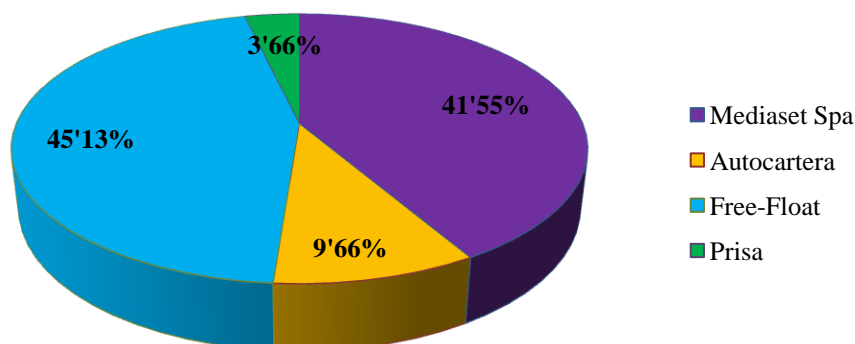
Lo último que quedaría por mencionar es que la información en la que nos hemos basado ha sido obtenida, fundamentalmente, de la página web oficial de Mediaset, así como de diferentes artículos de periódicos que nos tratan de poner al día de las noticias más recientes de la empresa. Igualmente, han sido consultados diversos manuales relacionados con el área de finanzas, para así repasar los diferentes conceptos y cálculos que son necesarios en este trabajo.

2. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

La Sociedad Mediaset España Comunicación, S.A. fue constituida el 10 de Marzo de 1989 en Madrid. Constituye la cabecera de un grupo de sociedades conocido como Grupo Mediaset España Comunicación, S.A., cuyo domicilio social se encuentra en la Carretera de Fuencarral a Alcobendas. Su cotización en Bolsa se inició el 24 de Junio de 2004, incorporándose al IBEX35 a partir del 3 de Enero de 2005.

Según la página web de Mediaset, a 10 de Junio de 2015, el *capital social* se encuentra suscrito y desembolsado en su totalidad. Además, sus 366.175.284 acciones (de 0'5 euros de valor nominal) gozan todas de los mismos derechos. La composición es la que se observa en la figura 1.

Figura 1. Estructura Accionarial de Mediaset

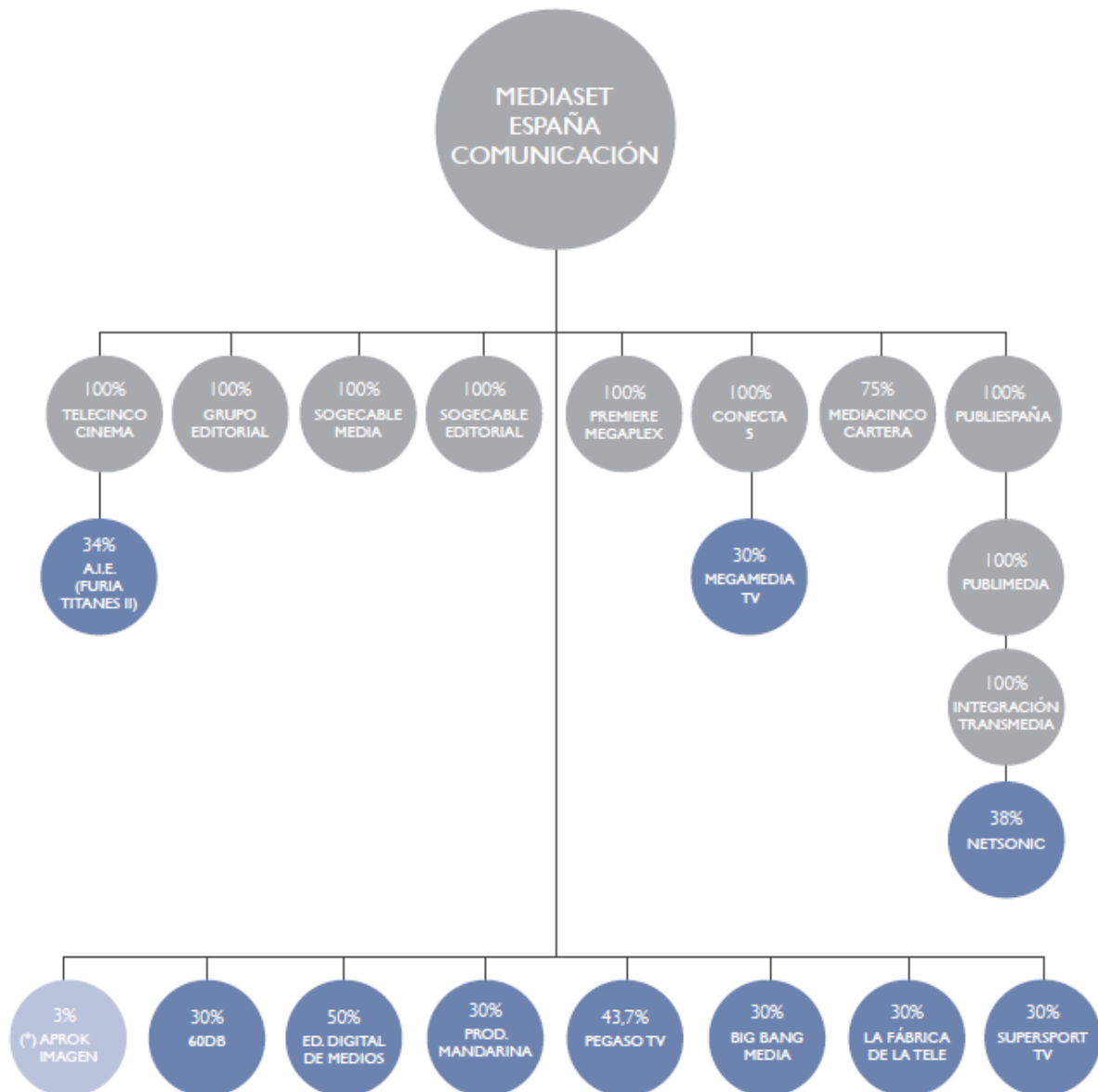


Fuente: Elaboración propia. Informe de Responsabilidad Corporativa, 2014.

Observamos como el 9'66% de las acciones están en autocartera, produciéndose la última recompra de acciones propias en Junio de 2015 (según la web de Mediaset España); el 41'55% lo posee Mediaset SpA; el 3'66% el Grupo Prisa, quien está reduciendo considerablemente su participación accionarial en los últimos tiempos, teniendo incluso la intención de deshacerse de todos los títulos de la compañía; y un 45'13% es capital en bolsa (el llamado Free-Float), con un perfil de inversor mayoritariamente internacional.

Mediaset, líder tanto en la televisión de Italia como de España, cuenta con dos compañías: Mediaset SpA y Mediaset España. A su vez, éste es propiedad del Grupo Fininvest. En Italia es donde se encuentra Mediaset SpA, cuyo director general es Silvio Berlusconi.

Además, el Grupo cuenta también con participaciones en 21 empresas, siendo mayor el porcentaje de participación en Telecinco Cinema, Publiespaña, Publimedia Gestión... Podemos observar la relación de Mediaset con sus participadas en la figura 2.

Figura 2. Estructura de la propiedad

Fuente: Informe de Responsabilidad Corporativa, 2014.

2.1. Sector en el que opera

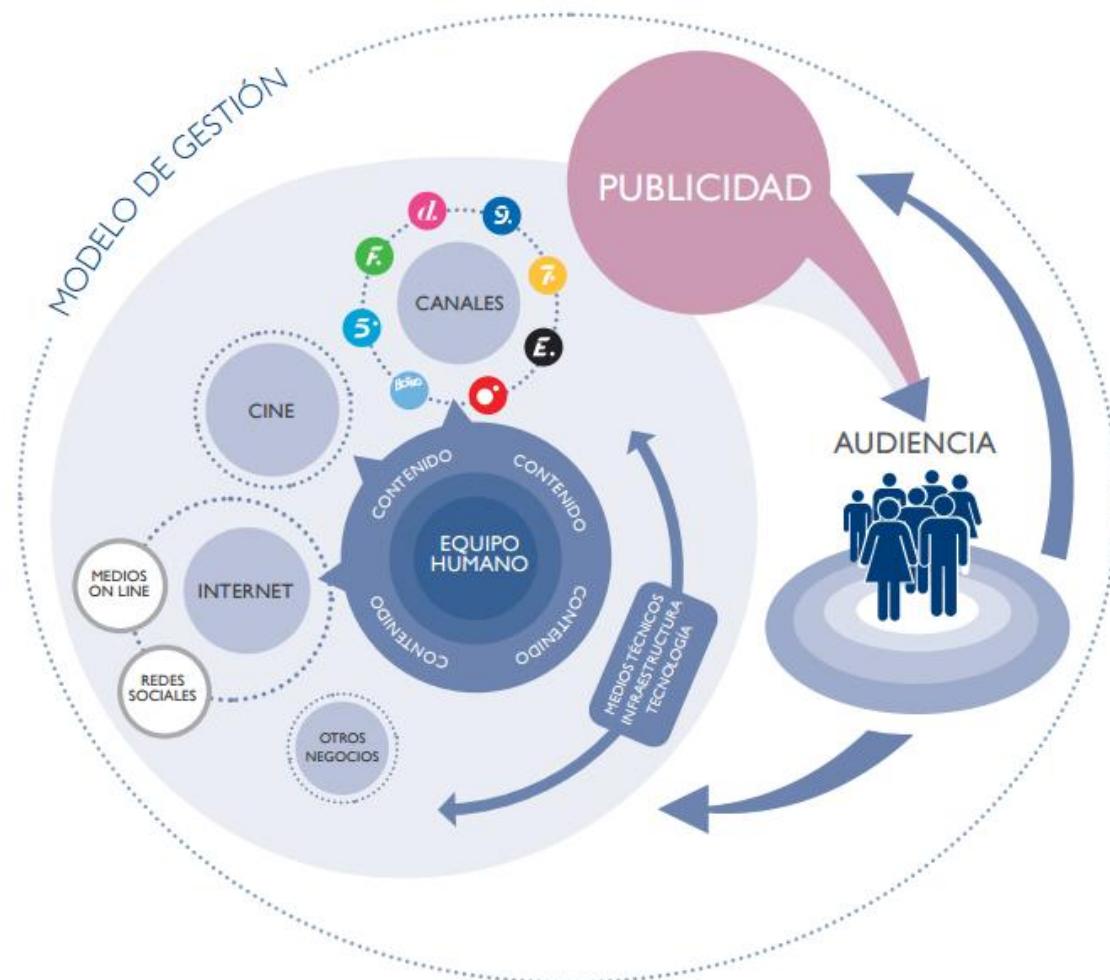
Mediaset España constituye un grupo de comunicación formado por un conjunto de empresas dedicadas al desarrollo de negocios vinculados con el *sector audiovisual*. En base a la información proporcionada por su página web, su actividad más importante se centra en la producción y emisión de contenidos televisivos, siendo su principal línea de negocio la explotación del espacio publicitario de las cadenas de televisión en las que opera.

2.2. Análisis de la empresa (productos/servicios, clientes, proveedores)

En este apartado vamos a describir tres cuestiones importantes para el Grupo: los servicios que presta, los clientes a los que se dirige, y los proveedores con los cuales trabaja.

En cuanto a los *servicios* ofrecidos a sus clientes, podemos destacar en Mediaset España cuatro pilares básicos: Televisión, Producción, Publicidad e Internet. En la figura 3 podemos observar el modelo de negocio que presenta Mediaset a modo de resumen.

Figura 3. Modelo de Negocio de Mediaset



Fuente: Informe de Responsabilidad Corporativa, 2014.

En primer lugar, hablamos de Televisión. El Grupo tiene como objeto social la gestión indirecta del Servicio Público de Televisión. Explota comercialmente seis canales de televisión, los cuales, según la página web de Mediaset, son los siguientes:

- **Telecinco.** Es la cadena generalista líder en audiencia de la televisión comercial. Está basada en una programación que pretende ser un vehículo de entretenimiento, saber, reconocimiento del esfuerzo, a la vez que de colaboración social.
- **Cuatro.** Es el canal de televisión orientado al público joven, con un modelo de programación basado en formatos de aventura, concursos, reportajes, programas de coach y una cuidada selección de series de ficción extranjera.

- **Factoría de Ficción.** Su esencia es la ficción, y su mayor compromiso el ofrecer las mejores series para todos los públicos.
- **Boing.** Es el canal de la familia Mediaset España con contenidos para entretener y también enseñar a los más pequeños.
- **Divinity.** Está diseñado para la audiencia femenina y urbana. Es el primer canal nacido de un portal de Internet (divinity.es), el cual ha escalado posiciones hasta convertirse en uno de los más vistos por las mujeres de 16 a 44 años. Su programación incluye el más puntero catálogo de series dirigidas a la audiencia femenina.
- **Energy.** Canal dirigido al público masculino con deporte, series extranjeras, cine de acción...

En segundo lugar destacamos la Publicidad e Internet, puesto que Mediaset emite contenidos audiovisuales en distintas plataformas (tanto televisión como internet) para explotarlos a través de Publiespaña y Publimedia Gestión.

Por último, también cabe destacar la Producción (área editorial). Telecinco Cinema, filial cinematográfica de Mediaset España, ha producido películas de éxito y de gran reconocimiento a nivel mundial, convirtiéndose en un referente en la industria cinematográfica española. Algunos éxitos son “El Niño”, “Ocho Apellidos Vascos”, “Carmina y Amén”, entre otros.

Otro punto importante al que tenemos que hacer referencia son los **clientes**. Como ya hemos ido señalando en la descripción de cada uno de los canales, Mediaset se dirige a las familias en general, puesto que las emisiones de cada uno de ellos se adapta a niños, jóvenes, programación específica para mujeres, para hombres, para ver en familia...

El otro grupo de vital importancia son los **proveedores**. Para Mediaset, es imprescindible que sus productos y servicios cumplan con determinados estándares ambientales y sociales y, para ello, un aspecto clave que deben de cuidar es el aprovisionamiento. Así pues, tratan de controlar la responsabilidad de todos los agentes implicados en la cadena de suministro, desde los proveedores de productos y servicios hasta los proveedores de derechos de emisión y distribuidores de contenidos.

En la Figura 4 podemos observar un desglose de la primera categoría de proveedores, los de productos y servicios, destacando que los que representan un mayor porcentaje de gasto son los de tipo tecnológico (43%), seguidos de los servicios de producción (15%) y de servicios profesionales (11%). Según los Informes de Responsabilidad Corporativa publicados por Mediaset en 2013 y 2014, los servicios tecnológicos se identifican con la compra del equipamiento tecnológico necesario para la televisión, tales como mezcladores, servidores de

vídeo...; los servicios de producción se relacionan con el alquiler de elementos de iluminación y decorados, la escenografía y la iluminación de platós...; y los servicios de profesionales hacen referencia a la contratación de servicios para el desarrollo o la mejora de los sistemas informáticos. En esta categoría, la mayor parte de los proveedores son empresas nacionales, a excepción de un 6% representado por proveedores extranjeros.

Figura 4. Tipología de proveedores de productos y servicios. Nivel de gasto representado

	Tecnológico	43%
	Servicios de producción	15%
	Servicios profesionales	11%
	Viajes	6%
	Obras y mantenimientos	5%
	Público programas	5%
	Limpieza	4%
	Seguridad	3%
	Comedores	2%
	Transportes	2%
	Otros Suministros	2%
	Recepciones, mozos, auxiliares	2%

Fuente: Informe de Responsabilidad Corporativa, 2014.

El segundo grupo de proveedores lo conforman los de derechos de emisión de contenidos, dentro de los cuales, en 2014, el 71'5% corresponde a proveedores españoles y el 28'5% a proveedores extranjeros. En cuanto a los extranjeros, destacar que el 69'13% están instalados en Europa, el 24'92% en EE.UU., el 1'75% en Canadá, el 3'85% en Latinoamérica y el 0'35% restante en Australia. Algunos ejemplos de proveedores de contenido (principales productoras en 2014) han sido La Fábrica de la Tele, Zanskar Producciones o Magnolia TV.

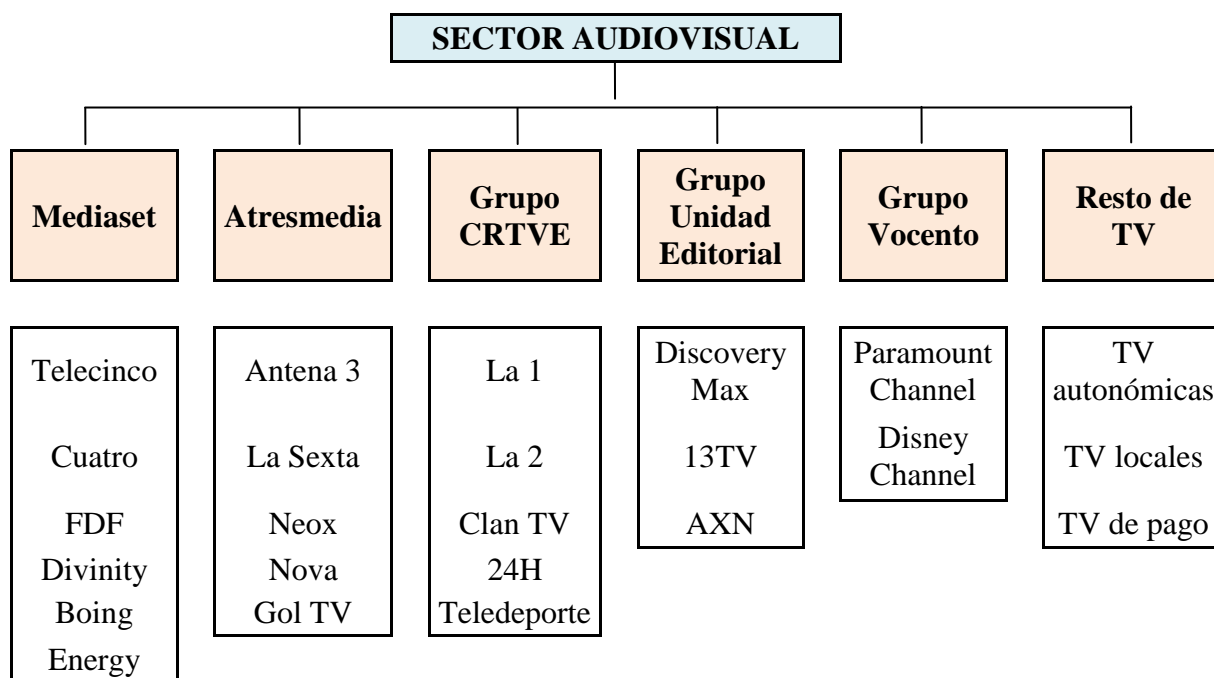
A partir del año 2010, en los contratos que el Grupo establece con todos sus proveedores, comenzó a incluir una cláusula en la que se recogía la responsabilidad de éstos de llevar a cabo una actividad sostenible, comprometiéndose con el respeto de los derechos laborales y sindicales de sus trabajadores, la no utilización de mano de obra infantil, la prohibición de cualquier tipo de discriminación, el rechazo de cualquier tipo de trabajo forzoso, el respeto a la legislación medioambiental... Estos y otros muchos compromisos más están recogidos en el Informe de Responsabilidad Corporativa de la sociedad, publicado en su página web.

2.3. Principales competidores

Dentro del sector audiovisual, los principales competidores para el Grupo Mediaset son Atresmedia, el Grupo CRTVE, el Grupo Unidad Editorial (VEO TV), el Grupo Vocento (NET TV) y el resto de televisiones, en las que se incluyen TV autonómicas, locales y de pago, tal y como podemos observar en la Figura 5.

Si hablamos de canales, la competencia para las cadenas principales del Grupo (Telecinco y Cuatro) proviene de Antena 3, La Sexta, La 1, La 2...

Figura 5. Principales Competidores del Sector



Fuente: Elaboración propia. Nota Trimestral del Sector Audiovisual, 2014.

Cabe destacar el duopolio que mantienen entre Mediaset y Atresmedia. Según afirman García y Romero (2014): *“El Grupo Atresmedia mantiene en la actualidad una situación de práctico coliderazgo en audiencias con el Grupo Mediaset, tanto a nivel de las cadenas principales (Antena 3 y Telecinco respectivamente) como de los grupos en su totalidad, contando con un canal menos para la emisión de su programación.”*

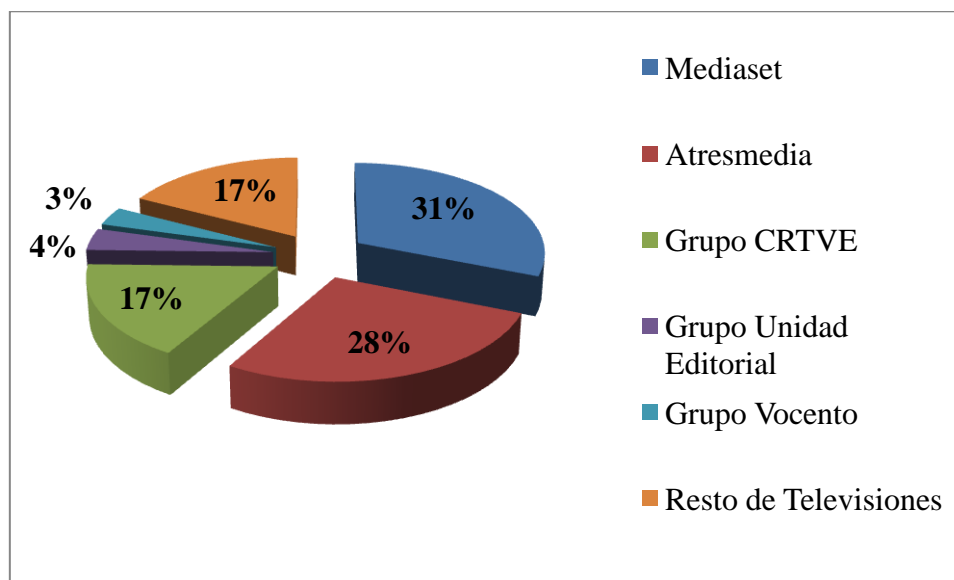
Sin duda alguna, esta situación fue propiciada por la fusión de Antena 3 con La Sexta, anunciada el 14 de Diciembre de 2011 (la fusión de Telecinco y Cuatro fue previa a esta, el 21 de Diciembre de 2009), la cual cambió por completo el panorama dentro del sector audiovisual. Así, día tras día, se produce una lucha entre los dos principales grupos, reordenando su programación para ganar la máxima cuota de pantalla posible, debido a las nuevas programaciones que se van emitiendo en cada uno de sus canales.

Por ejemplo, según una publicación del periódico El Mundo (Sanz, 2015) *“El estreno de la tercera edición de La Voz en Telecinco arrasó, tal y como estaba previsto, pero el movimiento de contraprogramación hecho por Antena 3 con la serie Bajo Sospecha cosechó índices más que aceptables. Por su parte, El Ministerio del Tiempo, de TVE, sufrió cierto desgaste pero demostró que ha conseguido fidelizar a un número de seguidores notable.”* Observamos que se trata, por tanto, de un sector en continuo movimiento, pero siempre con dos vencedores claros: Mediaset y Atresmedia, quedando TVE relegada a un tercer plano.

2.4. Poder de mercado

En este punto vamos a analizar la importancia que tiene nuestra empresa, Mediaset, dentro del sector audiovisual. Si analizamos la figura 6 podemos observar que, de la totalidad de audiencia, Mediaset posee un 31% de la cuota, seguido de Atresmedia con un 28%. Este gráfico se ha elaborado con datos del segundo cuatrimestre de 2014.

Figura 6. Poder de Mercado por Grupos

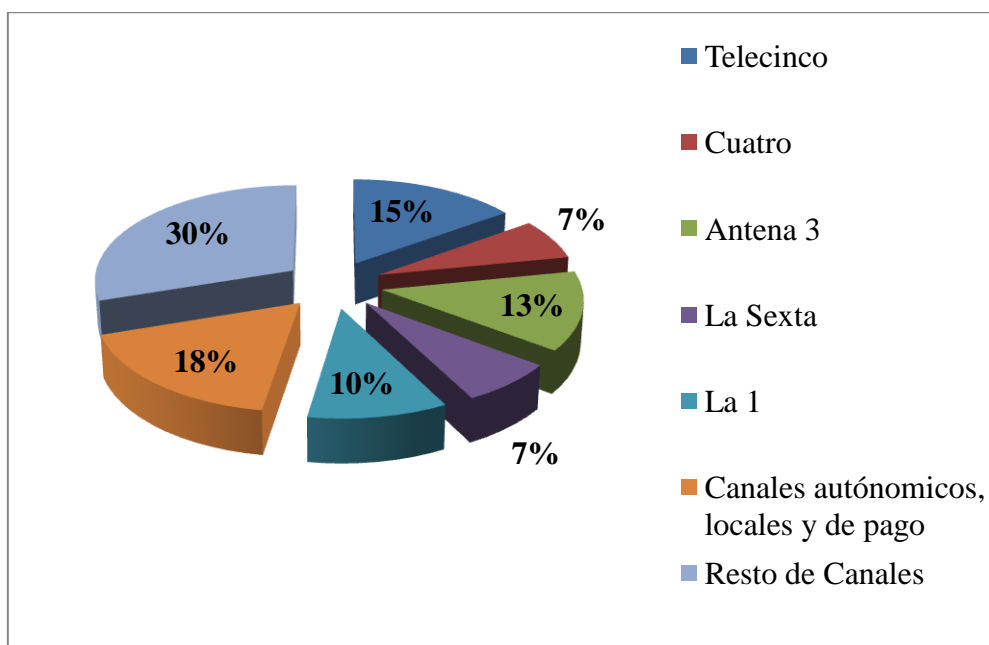


Fuente: Elaboración propia. Nota Trimestral del Sector Audiovisual, 2014.

También se dispone de información por canales (figura 7) y, como ya esperábamos, obviando los bloques en los que se agrupan canales autonómicos, locales y de pago, así como otros

canales, los de mayor audiencia son Telecinco, con un 15%, seguido de Antena 3, con un 13%. Respecto a los canales aliados, Cuatro y La Sexta tienen una audiencia muy similar. Finalmente cabe destacar el hecho de que estos dos grupos han desbancado a TVE (La 1), quedando con una audiencia de un 10% solamente.

Figura 7. Poder de Mercado por Canales



Fuente: Elaboración propia. Nota Trimestral del Sector Audiovisual, 2014.

2.5. Diversificación de la empresa

Según el discurso del presidente del Grupo, el señor Alejandro Echevarría, dirigido a la Junta General de Accionistas en 2014 afirma que *“el Grupo culminó su estrategia de diversificación con el lanzamiento, a comienzos de 2013, del canal La Nueve, que junto con Factoría de Ficción, La Siete, Boing, Divinity y Energy y nuestros canales principales, Telecinco y Cuatro, conforman una oferta televisiva 360 grados, evitando ineficaces solapamientos.”* Así pues, además de sus dos canales principales, contaría con un canal joven, un canal de telenovelas, un canal infantil, un canal femenino, un canal masculino y, finalmente, un canal de reposiciones.

A pesar de esta estrategia de diversificación tan bien implantada por Mediaset, en 2014 se produjo un hecho insólito: el cierre de dos de los canales del Grupo, La Siete y La Nueve, como consecuencia de la firme sentencia del Tribunal Supremo que *“declaraba nula la adjudicación de canales aprobada por el ejecutivo de José Luis Rodríguez Zapatero y ratificada por una orden ministerial del Gobierno posterior que data del año 2010.”* (Silvestre, 2014).

No obstante, Mediaset no fue la más perjudicada en este proceso, sino su principal competidor, Atresmedia, que se vio obligado al cierre de tres canales (Xplora, Nitro y La Sexta 3), los cuales suponían un 5% del total de su audiencia. La pérdida de audiencia para Mediaset después del cierre de sus dos canales fue inferior, de un 1'7%.

Finalmente, destacar que Mediaset es líder en multitud de formatos (series, debates, programas, informativos), destacando como principales éxitos *El programa de Ana Rosa*, *El Príncipe*, *La Voz Kids*, *Pasapalabra*, *Un tiempo nuevo*, *Las Mañanas de Cuatro*, *Viajando con Chester...* Pero entre tanto éxito, el Grupo también es referente en temas de responsabilidad social en los medios de comunicación, a través de “12 meses”. Destacan campañas como “Doy la cara”, “Balón solidario”, “Tarjeta Roja al Trabajo Infantil”, entre otras.

2.6. Grado de internacionalización de la empresa

Otro punto importante para Mediaset es el grado de internacionalización. Está claro que en nuestro caso no podemos aplicar dicho concepto como tal, como ha sido explicado en otras asignaturas de nuestro Grado, sino que vamos a centrarnos en aspectos más concretos.

Según ha informado Mediaset en una nota de prensa (21 de Julio de 2014) “*Telecinco Cinema, Telefónica Studios y los Rockets Aie alcanzan un acuerdo estratégico con Paramount Pictures para la distribución mundial de las películas “Atrapa la Bandera” y la segunda entrega de Tadeo Jones, cuyos estrenos llegarán en 2015 y 2016 respectivamente.*”

Al margen del mundo del cine, y según publicaciones recientes de Abril y Mayo de Mediaset, también se produce este movimiento de derechos de emisión en cuanto a series y, además, en ambos sentidos. Series tan actuales como *El Príncipe*, *El Chiringuito de Pepe*, *Los Nuestros* o *La que se avecina*, han salido de nuestras fronteras dirigidas en su mayoría a Italia, Francia y Portugal. También en sentido inverso, Mediaset ha adquirido el formato de *Juana la virgen* (de origen venezolano), para su adaptación española.

Es decir, medimos la internacionalización de Mediaset por los derechos de emisión de sus programas y películas que compra y vende a otros países, como ocurre en este caso con estas producciones. Estas son algunas de las noticias más recientes del Grupo relacionadas con dicho aspecto, pero previamente también habían salido de nuestras fronteras series muy populares como *Aida*, *Los Serrano*, *Tierra de Lobos* o *Escenas de Matrimonio*. Los principales destinos han sido Holanda, Grecia, Ecuador, Polonia e Italia, entre otros.

2.7. Análisis DAFO

Para finalizar este apartado de análisis de la empresa, pasamos a elaborar un análisis DAFO, identificando así cuales son las principales oportunidades y amenazas que ofrece el entorno, así como las principales fortalezas y debilidades que presenta nuestra empresa, Mediaset.

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Según previsiones de la Comisión Europea, se espera que la situación económica de nuestro país empiece a remontar tanto en términos de PIB como en términos de empleo, lo cual supondría la tan esperada salida de la crisis en los próximos años, y que tanto beneficiaría a las empresas. ◆ También cabe destacar el repunte que está alcanzando el sector de la publicidad tras la crisis sufrida en los pasados años, lo cual ofrece buenas expectativas de crecimiento para las empresas del sector audiovisual. ◆ Otra buena oportunidad son las redes sociales, presentes en el día a día de los consumidores, y que ofrecen una nueva alternativa para las empresas del sector para ganar presencia, reconocimiento y cuota. ◆ Dentro del mercado total, la posibilidad de dirigirnos a segmentos o nichos concretos (e insatisfechos), para así captar nuevos espectadores. 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Saturación de medios: la oferta televisiva es cada vez más elevada, lo que hace que los consumidores, aunque tengan claras cuáles son sus preferencias, se vean desbordados ante tan amplio número de emisiones. ◆ La elevada competencia que Mediaset mantiene con su rival más directo: Atresmedia. Ambos grupos lideran el sector audiovisual y, aunque Mediaset siempre está por encima en términos de audiencia en TV, Internet y redes sociales, cada vez tiene que hacer más esfuerzos para mantener su posición, debido al buen progreso de Atresmedia que no para de recortar distancias. ◆ Las numerosas modificaciones regulatorias que se producen hoy día en el entorno, tanto en términos laborales y fiscales, como dentro del sector audiovisual.
FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> ◆ El éxito de Mediaset se apoya en sus cuatro pilares fundamentales: Internet, Producción Propia (a través de Telecinco 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Una debilidad latente en nuestra empresa es la dificultad que quizá tenemos algunos consumidores para

<p>Cinema, productora clave en la industria cinematográfica española), Publicidad (a través de Publiespaña, primera concesionaria publicitaria en volumen de inversión y cuota de mercado) y Televisión (Atlas, primera agencia de noticias audiovisuales a nivel nacional).</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Fidelidad de nuestro público, consecuencia del fuerte liderazgo de Mediaset. ◆ Sus políticas le han llevado a obtener una posición financiera positiva y una destacada ausencia de deuda, lo cual significa mayor solidez para la compañía para seguir afrontando sus proyectos. ◆ Mediaset cuenta con una oferta de contenidos multipantalla (televisión, móviles e internet), liderando también la participación en las redes sociales. Destacar el hecho de que Mediaset cuenta con unos empleados muy activos en dichas redes. ◆ La capacidad de respuesta que tiene el Grupo ante los cambios imprevistos del entorno, gracias al desempeño brillante de su grupo de trabajo. 	<p>identificar a Mediaset España como marca. Somos capaces de reconocer sus canales por separado (Telecinco, Cuatro, Energy) pero no de integrarlos en un mismo grupo.</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ La posible competencia que se establece entre los canales del Grupo porque, a pesar de la estrategia de diversificación seguida por Mediaset, no podemos pasar por alto el hecho de que los 6 canales están emitiendo al mismo tiempo diferentes contenidos pero nosotros, como espectadores, sólo podemos visualizar uno, aunque nos gusten varios a la vez. Bien es cierto que esta debilidad está siendo superada por las emisiones de toda la programación del Grupo vía Internet.
--	---

En cuanto a la última oportunidad citada en el cuadro, hay que subrayar la clara apuesta que está llevando a cabo Mediaset en el mundo del deporte, contando así con los derechos de emisión de los principales eventos deportivos como pueden ser el mundial de Motociclismo, la Copa del Rey de Fútbol, el Eurobasket 2015, la Europa League, la LFP...

Para terminar, decir que las claves de la *ventaja competitiva* de Mediaset son dos: el talento y la dedicación de su equipo humano, y su oferta multicanal y multiplataforma.

3. DESCRIPCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LA EMPRESA

En este tercer apartado vamos a proceder a la elaboración de ratios a partir de los datos proporcionados por el balance y la cuenta de resultados de la empresa, obtenidos de la base de datos SABI. Igualmente, vamos a tratar de realizar una comparativa entre nuestra empresa y su principal competidor dentro del sector.

Antes de comenzar con el análisis, podríamos plantearnos una serie de cuestiones: ¿Qué son los ratios? ¿Para qué sirven? Muy brevemente, podemos definirlos como cocientes entre dos magnitudes diferentes entre las cuales existe una relación sólida, de tal manera que nos permiten llevar a cabo un análisis de los estados contables de la empresa, así como su interpretación.

Tabla 1. Balance de Situación

BALANCE DE SITUACIÓN	2010	2011	2012	2013	2014
Inmovilizado	1.568.689,00 €	1.542.170,00 €	1.454.909,00 €	1.384.685,00 €	962.970,00 €
Inmovilizado inmaterial	807.651,00 €	791.037,00 €	752.860,00 €	749.273,00 €	733.308,00 €
Inmovilizado material	49.177,00 €	54.459,00 €	53.193,00 €	49.679,00 €	48.629,00 €
Otros activos fijos	711.861,00 €	696.674,00 €	648.856,00 €	585.733,00 €	181.033,00 €
Activo circulante	412.222,00 €	417.252,00 €	312.260,00 €	349.921,00 €	523.449,00 €
Existencias	11.710,00 €	7.720,00 €	5.977,00 €	4.701,00 €	1.610,00 €
Deudores	270.457,00 €	229.613,00 €	202.570,00 €	219.763,00 €	223.997,00 €
Otros activos líquidos	130.055,00 €	179.919,00 €	103.713,00 €	125.457,00 €	297.842,00 €
Tesorería	87.900,00 €	58.574,00 €	90.692,00 €	112.774,00 €	275.782,00 €
Inversiones financ. A c/p	42.155,00 €	121.345,00 €	13.021,00 €	12.683,00 €	22.060,00 €
TOTAL ACTIVO	1.980.911,00 €	1.959.422,00 €	1.767.169,00 €	1.734.606,00 €	1.486.419,00 €
Fondos propios	1.376.105,00 €	1.425.836,00 €	1.420.899,00 €	1.431.376,00 €	1.189.407,00 €
Capital suscrito	203.431,00 €	203.431,00 €	203.431,00 €	203.431,00 €	203.431,00 €
Otros fondos propios	1.172.674,00 €	1.222.405,00 €	1.217.468,00 €	1.227.945,00 €	985.976,00 €
Pasivo fijo	105.831,00 €	34.894,00 €	31.164,00 €	20.447,00 €	31.260,00 €
Acreedores a L. P.	73.853,00 €	283,00 €	240,00 €	185,00 €	11.549,00 €
Otros pasivos fijos	31.978,00 €	34.611,00 €	30.924,00 €	20.262,00 €	19.711,00 €
Provisiones	31.978,00 €	29.306,00 €	24.317,00 €	10.378,00 €	9.678,00 €
Pasivo líquido	498.975,00 €	498.692,00 €	315.106,00 €	282.783,00 €	265.752,00 €
Deudas financieras	71.012,00 €	61.774,00 €	226,00 €	0,00 €	239,00 €
Acreedores comerciales	264.460,00 €	285.118,00 €	190.196,00 €	102.052,00 €	161.431,00 €
Otros pasivos líquidos	163.503,00 €	151.800,00 €	124.684,00 €	180.731,00 €	104.082,00 €
TOTAL PASIVO Y CAPITAL PROPIO	1.980.911,00 €	1.959.422,00 €	1.767.169,00 €	1.734.606,00 €	1.486.419,00 €

Fuente: Base de Datos SABI. Datos en miles de €.

Nuestro punto de partida para el cálculo es el balance de situación que se muestra en la tabla 1, obtenido directamente de la base de datos SABI. A partir de él, vamos a calcular e interpretar diferentes tipos de ratios para conocer un poco más la realidad de nuestra empresa.

Por último, decir que los manuales empleados para este análisis han sido *Análisis de Estados Contables: Elaboración e interpretación de la información financiera y Plan General de Contabilidad 2007* y *Análisis de Estados Contables*.

3.1. Ratio de Tesorería

El ratio de tesorería indica “*la capacidad de respuesta inmediata de la empresa para atender los compromisos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo, es decir, qué porcentaje de deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese instante.*” (Garrido e Íñiguez, 2012).

Tesorería	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Activo Financiero}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1'964	1'221	0'972	0'821	0'803

En condiciones normales, el valor de este ratio debería situarse en torno a la unidad, por lo que podemos afirmar que se cumple dicho pronóstico para nuestra empresa puesto que, en 2013, el ratio de tesorería tiene un valor de 1'221, y en 2014, de 1'964. Es decir, que la empresa se encuentra en condiciones de hacer frente a sus deudas a corto plazo con el efectivo y sus equivalentes (dinero o casi dinero) y, además, le seguiría sobrando liquidez.

Si analizamos la evolución en el período seleccionado (2010–2014), la empresa siempre se ha situado en torno a 1, si bien es este último año cuando ha alcanzado el valor más alto. Viendo esto, es importante destacar el hecho de que un valor demasiado alto va en contra de la rentabilidad y eficacia de la empresa puesto que ésta contaría con recursos ociosos (con un elevado coste de oportunidad).

En resumen, no hay muestras de que se puedan generar tensiones de tesorería en Mediaset. Se trata de uno de los ratios más representativos de la situación financiera de la empresa puesto que estamos determinando cuál es su nivel de solvencia sin tener en cuenta las existencias, es decir, sin tener en cuenta las ventas, lo cual es importante sobre todo en períodos de crisis como el actual.

3.2. Ratio de Solvencia Técnica (c/p)

El ratio de solvencia a corto plazo indica “*la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el pasivo corriente.*” (Garrido e Íñiguez, 2012).

Solvencia a c/p	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1'970	1'237	0'991	0'837	0'826

El valor de este ratio debería situarse por encima de la unidad, siendo lo más óptimo para la empresa que se sitúe por encima de 1'5 (aunque habrá excepciones según sectores). En nuestro caso, Mediaset presenta un ratio de solvencia de 1'237 en 2013, y de 1'970 en 2014. Si lo comparamos con el valor óptimo, es en 2014 cuando hemos conseguido situarnos por encima, por lo que podemos afirmar que hemos mejorado nuestra situación de liquidez con respecto a los años anteriores. Por tanto, la empresa se encuentra en buena posición como para ofrecer una garantía óptima con respecto a sus acreedores a corto plazo.

Este ratio recibe también el nombre de *distancia a la suspensión de pagos*. Hablamos de esta situación cuando el ratio de solvencia es inferior a la unidad, lo cual significa que si nos encontramos en esa situación, cualquier problema que se produzca con respecto a cobros, ventas... puede desembocar en ello. Hasta 2012 se presentaba esta situación, si bien la empresa ha sabido hacer frente a ella y reponerse sin problema.

3.3. Ratio de Garantía (o Solvencia Total)

El ratio de garantía o solvencia total indica “*la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores, en el caso hipotético de liquidación de la misma, como consecuencia de los activos que posee.*” (Garrido e Íñiguez, 2012).

Garantía	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Total Activo}}{\text{Total Pasivo}}$	5'005	5'720	5'103	3'672	3'275

Este ratio también es destacado por medir la distancia a la quiebra por lo que, cuanto más alejado esté de la unidad, menor será la vinculación de la empresa a sus acreedores. El valor del ratio para Mediaset es de 5'720 en 2013 y de 5'005 en 2014, por lo cual en ningún caso presenta ni ha presentado problemas en este aspecto (en relación a los años anteriores).

Una cuestión que sí deberíamos tener en cuenta es la siguiente: se considera que lo ideal es que el ratio esté por encima de la unidad, e incluso es recomendable que se sitúe en torno a 2. Pero si ya tenemos un valor demasiado alto, es probable que lo que esté ocurriendo sea que la empresa no acuda al crédito o se beneficie poco de él. Observando el balance, en 2014, la proporción del pasivo con respecto al *Total Pasivo* y *Patrimonio Neto* es de un 20%, frente al 80% que representan los fondos propios.

3.4. Ratio de Firmeza o Consistencia

El ratio de firmeza o consistencia indica “*el grado de seguridad que la sociedad ofrece frente a sus acreedores a largo plazo.*” (Sánchez, 2008).

Firmeza	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Pasivo No Corriente}}$	30'805	67'721	46'686	44'196	14'823

Una situación financiera estable se considera aquella en la que los activos inmovilizados están financiados por los recursos propios y por las deudas a largo plazo. Teóricamente, una parte del pasivo no corriente debe destinarse a financiar el activo no corriente que no ha sido financiado por los recursos propios. El valor adecuado para este ratio sería próximo a 2, puesto que se considera como ideal que la empresa financie sus activos un 50% con fondos propios y un 50% con deuda. Mediaset financia casi la totalidad de sus activos con fondos propios, lo cual explica el elevado valor de este ratio para nuestra empresa, situándose en 2014 en un 30'805. El máximo lo alcanzó en 2013, con una cuantía de 67'721.

Así, señalamos la fortaleza y solidez que presenta Mediaset al tener bajos niveles de deuda, aunque esto equivale a una menor rentabilidad para sus accionistas. Seguiremos comentando esta particularidad de Mediaset en los siguientes ratios (y en el resto del trabajo).

3.5. Ratio de Estabilidad

El ratio de estabilidad indica la relación que existe entre el activo no corriente y los recursos permanentes (Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente) de la empresa.

Estabilidad	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Recursos Permanentes}}$	0'789	0'954	1'002	1'056	1'059

El valor de este ratio debería situarse por debajo de la unidad ya que si esto no fuera así, significaría que una parte del activo fijo estaría financiada con pasivo corriente (crédito a corto plazo).

En los 5 años analizados, siempre se ha mantenido en torno a 1, siendo a partir de 2013 cuando ha bajado de la unidad, lo cual representa una buena situación para la empresa puesto que el valor de los recursos permanentes supera al activo no corriente.

3.6. Ratio de Endeudamiento

El ratio de endeudamiento indica “*el grado de deuda de la empresa y, por tanto, es una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como los acreedores.*” (Garrido

e Íñiguez, 2012). Así pues, de la relación que existe entre las dos magnitudes va a depender tanto la estabilidad de la empresa como su capacidad de endeudamiento futuro.

Endeudamiento	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$	0'250	0'212	0'244	0'374	0'440

El valor ideal para este ratio se sitúa por debajo de la unidad, lo que significa que valores demasiado altos implican mayor endeudamiento para la empresa y, por tanto, mayor riesgo y menor protección para los acreedores; y, por el contrario, valores demasiado reducidos implican excelente solvencia pero que, a la larga, podría afectar negativamente a la rentabilidad de los accionistas. Por tanto, se suele buscar el equilibrio entre los recursos propios y ajenos, equilibrio que como ya llevamos viendo en los ratios anteriores no ha sido alcanzado. La cantidad de recursos propios de la empresa es muy elevada con respecto a los ajenos, situándose el ratio en 0'250 en 2014.

Este ratio también suele ser interesante dividirlo entre endeudamiento a largo plazo y a corto plazo.

Endeudamiento a corto plazo	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$	0'224	0'198	0'222	0'350	0'363

Endeudamiento a largo plazo	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Pasivo No corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$	0'026	0'014	0'022	0'024	0'077

Vemos, por tanto, que predomina el endeudamiento a corto plazo, con un valor en 2014 de 0'224, frente al 0'026 que presenta ese mismo año el endeudamiento a largo plazo. Si observamos la evolución en los 5 años, la variación del endeudamiento a largo es de 0'051, mientras que la de corto plazo es superior, 0'139. Por tanto, cuando lo ha necesitado, ha sido ésta (c/p) la fuente de financiación por la que ha optado Mediaset.

Porcentaje de Endeudamiento

Suele ser frecuente estudiar el nivel de endeudamiento a través de la relación porcentual. La ventaja que ofrece con respecto al ratio anterior es que es mucho más fácil de interpretar, lo que sin duda nos va a facilitar el análisis.

Porcentaje de Endeudamiento (x100)	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Pasivo Total y Patrimonio Neto}}$	20'0%	17'5%	19'6%	27'2%	30'5%

Podemos observar como el porcentaje de endeudamiento que presenta nuestra empresa se ha ido reduciendo en los últimos años, llegando al 17'5% en 2013, y aumentando ligeramente en 2014 (20%).

3.7. Ratio de Autonomía Financiera

El ratio de autonomía financiera indica “*el grado de dependencia que la empresa tiene con respecto a sus acreedores.*” (Garrido e Íñiguez, 2012).

Autonomía Financiera	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$	4'005	4'720	4'103	2'672	2'275

Los valores en torno a los cuales debería situarse son 0'7 y 1'5, con el objetivo de no encontrarnos en manos de acreedores. Analizando este ratio, vuelve a presentarse la misma situación que en los casos anteriores, y es que el nivel de deuda de la empresa es muy reducido con respecto a los fondos propios, lo cual se ve reflejado en el elevado valor del ratio, alcanzando el 4'005 en 2014.

Hay algo que todavía no hemos mencionado y que se puede observar en la evolución de este ratio. El valor se ha ido incrementando desde 2010, pasando desde 2'275 hasta los 4'720 de 2013, si bien en 2014 se ha reducido ligeramente. Esa variación se explica por una reducción bastante considerable tanto del pasivo fijo como del pasivo líquido (en concreto, las reducciones que más resaltan son las Deudas Financieras y los Acreedores L/P). Concluimos que la dependencia que la empresa tiene con respecto a sus acreedores es muy reducida y que, al presentar un elevado valor el ratio, tiene suficiente autonomía financiera como para elegir la forma de financiarse más adecuada en cada momento.

Además, esta situación le permitiría acudir a fondos ajenos en caso de necesitarlos, por presentarse oportunidades de inversión interesantes (crecimiento, expansión...).

3.8. Fondo de Maniobra

El fondo de maniobra “*está integrado por los recursos financieros de carácter permanente que mantiene la empresa después de financiar el activo no corriente.*” (Partal, Moreno, Cano y Gómez, 2012).

FM	2014	2013	2012	2011	2010
AC - PC	257.697,00 €	67.138,00 €	-2.846,00 €	-81.440,00 €	-86.753,00 €

Podemos observar como en los tres primeros años del análisis, Mediaset presentaba un Fondo de Maniobra negativo, lo que suponía que los recursos a corto plazo se estaban utilizando para financiar no solo el Activo Corriente, sino también parte del Inmovilizado. Sin embargo, a partir de 2013, la empresa ha pasado a funcionar con Fondo de Maniobra positivo, lo cual hace que ya el Activo Circulante se financie en parte con recursos a corto plazo y en parte con recursos permanentes (porque ya el pasivo corriente no cubre en su totalidad al activo corriente).

Para los dos próximos cálculos, la rentabilidad económica y financiera, también necesitamos, además del balance de situación presentado anteriormente, la cuenta de pérdidas y ganancias (tabla 2), obtenida igualmente de la base de datos SABI.

Tabla 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2014	2013	2012	2011	2010
Ingresos de explotación	932.087,00 €	826.820,00 €	886.727,00 €	1.009.330,00 €	855.061,00 €
Importe neto Cifra de Ventas	919.400,00 €	818.825,00 €	872.836,00 €	984.902,00 €	837.801,00 €
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	144.754,00 €	70.172,00 €	48.803,00 €	164.529,00 €	219.484,00 €
Ingresos financieros	4.809,00 €	-69.792,00 €	4.813,00 €	9.209,00 €	-173.346,00 €
Gastos financieros	64.015,00 €	4.312,00 €	9.800,00 €	38.268,00 €	9.638,00 €
Resultado financiero	-59.206,00 €	-74.104,00 €	-4.987,00 €	-29.059,00 €	-182.984,00 €
Result. ordinarios antes Impuestos (BAT)	85.548,00 €	-2.284,00 €	52.332,00 €	151.131,00 €	36.500,00 €
Impuestos sobre sociedades	29.986,00 €	-6.181,00 €	2.789,00 €	38.482,00 €	-22,00 €
Resultado Actividades Ordinarias	55.562,00 €	3.897,00 €	49.543,00 €	112.649,00 €	36.522,00 €
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	55.562,00 €	3.897,00 €	49.543,00 €	112.649,00 €	36.522,00 €

Fuente: Base de Datos SABI. Datos en miles de €.

3.9. Rentabilidad Económica

La rentabilidad económica se puede definir como “una medida de la rentabilidad de las inversiones totales de la empresa al margen de la forma de financiación elegida.” (Garrido e Íñiguez, 2012). Es decir, lo que tratamos de hacer mediante este cálculo es comparar la rentabilidad que obtiene la empresa antes de descontar la retribución de los recursos utilizados y el impuesto sobre beneficios, con las inversiones que han sido realizadas para su obtención.

Rentabilidad Económica	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{BAIT}}{\text{Activo Total}}$	10'06%	0'02%	3'03%	8'87%	2'33%

Dicha rentabilidad es la que queda para remunerar tanto a los prestamistas como a los accionistas. El BAIT lo hemos obtenido sumándole al resultado de la explotación los ingresos financieros (no aparece expresamente en la tabla 2), y sin tener en cuenta los gastos financieros.

En cuanto a la interpretación de este ratio, podemos decir que lo realmente interesante es un valor de rentabilidad económica positivo y suficientemente grande, puesto que con ese dinero hay que retribuir a los prestamistas, a los accionistas y al Estado. Por tanto, no basta con que sea positiva, como ocurría en 2013, puesto que disponíamos de muy poco margen para retribuir las deudas que quedan pendientes. En 2014, sin embargo, hemos alcanzado el valor más alto del período analizado, con un 10'06%.

Sin embargo, es un error pensar que, como ya hemos ido diciendo a lo largo del análisis de los ratios anteriores, al depender demasiado de los capitales propios y poco de los capitales ajenos, se vea mermada la rentabilidad de la empresa para sus accionistas. Esto no es así puesto que aquí no se están incluyendo los intereses de la deuda. Por tanto, no influye en el cálculo de este ratio el hecho de que la empresa se haya financiado con deuda o con capitales propios.

3.10. Rentabilidad Financiera

La rentabilidad financiera hace referencia a la rentabilidad que queda exclusivamente para los accionistas de la empresa.

Rentabilidad Financiera	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{BAT}}{\text{Patrimonio Neto}}$	7'19%	-0'16%	3'68%	10'60%	2'65%

En este caso, igual que en el anterior, nos interesan valores positivos y lo más altos posible. La diferencia se encuentra en que ahora sí que influye la forma de financiarse de la empresa. Podemos observar como en 2014 se alcanza una rentabilidad de 7'19%, frente a los -0'16% del año 2013. Se trata de un dato atípico, puesto que si observamos el resto del horizonte analizado, se han mantenido siempre valores positivos, alcanzando la máxima rentabilidad para sus accionistas en 2011 (10'60%).

3.11. Descripción Económico–Financiera de Atresmedia

En este apartado procedemos a realizar una comparación de nuestra empresa, Mediaset, con su principal competidor dentro del sector, **Atresmedia**. Para ello, hemos calculado los mismos ratios que en el caso anterior (siguiendo las mismas fórmulas). Los resultados que hemos obtenido los explicaremos a continuación, presentando las diferencias que existen entre las dos empresas en función de los valores que han arrojado los ratios. Llegamos, por tanto, a las siguientes conclusiones:

- **Ratio de Tesorería.** Salvo en 2010, en todo el horizonte analizado el ratio presenta valores muy alejados de la unidad, incluso por debajo de 0'5, lo cual puede ser indicativo de que Atresmedia no tiene liquidez suficiente para afrontar el pago de sus deudas a corto plazo. En concreto, en 2014, el valor del ratio se situó en 0'491, por lo que con estas cifras la empresa no está manteniendo exceso de liquidez en ningún momento y, por tanto, no tiene recursos ociosos.

Tesorería	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Activo Financiero}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0'491	0'503	0'327	0'474	0'896

En este aspecto, decir que Mediaset presenta una situación mejor y más desahogada que su rival más directo, puesto que se sitúa más próximo a la unidad, llegando a rebasar esta cifra en los dos últimos años.

- **Ratio de Solvencia Técnica.** En los primeros cuatro años analizados se sitúa por debajo de la unidad, siendo el valor más bajo el alcanzado en 2012 (0'655). Teóricamente, cuando este ratio es inferior a 1, significa que nos acercamos a una situación de suspensión de pagos, por lo cual debemos de estar alertas ante cualquier cambio imprevisto de las variables de la empresa, puesto que podrían tener un mal desenlace si no se gestiona adecuadamente. Sin embargo, la situación mejora en 2014, presentando el ratio un valor de 1'007, por lo que se va mermando el peligro para la compañía.

Solvencia a c/p	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1'007	0'992	0'655	0'897	0'900

Ambas empresas, Mediaset y Atresmedia, presentan valores inferiores a 1'5, si bien están experimentando un proceso de mejora en los últimos años, por lo cual se aleja el peligro de la suspensión de pagos.

- **Ratio de Garantía.** En 2014 presenta un valor de 1'587, lo cual, al estar retirado de la unidad, indica que nos alejamos de la quiebra. Si calculamos la misma proporción que hicimos para Mediaset, observamos que en 2014 (en el resto de años el porcentaje es bastante similar), el valor del pasivo sobre *Total Pasivo y Patrimonio Neto* representa un 63%, mientras que los fondos propios representan un 27%.

Garantía	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Total Activo}}{\text{Total Pasivo}}$	1'587	1'438	1'401	1'602	1'635

Aparece aquí la primera diferencia clara entre ambas empresas. Atresmedia presenta valores en torno a 1'4 y 1'6, lo cual la coloca en buena posición respecto a sus acreedores. Pero al no ser un valor tan elevado como el de Mediaset (entre 3 y 5), indica que sí que se está beneficiando de los créditos. Es difícil afirmar si es mejor o peor, pero lo que sí está claro es que si están disponibles en el mercado, será porque tiene ventajas utilizarlos.

- **Ratio de Firmeza.** La evolución de Atresmedia ha sido enorme en el periodo analizado. Ha pasado de una situación en la que el pasivo no corriente representaba apenas un 0'28% del *Total Pasivo y Patrimonio Neto* a un 17% en 2014, situándose el valor del ratio en 3'184. Al estar próximo a 2, podemos decir que Atresmedia presenta buena situación con respecto a este aspecto.

Firmeza	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Pasivo No Corriente}}$	3'184	2'303	6'819	259'907	158'611

En este caso, también hay una diferencia entre los dos grandes líderes del sector: mientras que Mediaset opta en su mayoría por financiarse con fondos propios, Atresmedia, por el contrario, sí que mantiene más proporción entre fondos propios y ajenos, por lo cual se beneficia de esta forma de financiación.

- **Ratio de Estabilidad.** Como ya dijimos anteriormente, lo ideal es que el valor de este ratio se sitúe por debajo de la unidad, lo que reflejaría que el valor de los recursos permanentes supera al activo no corriente. En esta ocasión, el peor año fue 2012, como ya ha venido ocurriendo a lo largo del análisis de los ratios anteriores, si bien el resto de años la situación es buena, situándose en torno a la unidad.

Estabilidad	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Recursos Permanentes}}$	0'994	1'007	1'580	1'169	1'115

Para este ratio, la situación es muy similar a la que presenta nuestra empresa, Mediaset.

- **Ratio de Endeudamiento.** A diferencia de lo que ocurre con Mediaset, Atresmedia sí que presenta valores situados por encima de la unidad, lo que significa que el endeudamiento que presenta es más elevado y, en consecuencia, mayor es el riesgo que supone para la empresa.

Endeudamiento	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$	1'702	2'284	2'491	1'662	1'576

Observamos otra diferencia en cuanto a este ratio: los dos líderes del sector han optado por diferentes políticas. Mientras que Mediaset ha optado por mantener un bajo nivel de endeudamiento, Atresmedia no ha seguido esta medida y presenta valores situados por encima de la unidad.

- **Ratio de Autonomía Financiera.** Como ya se dijo anteriormente, el valor de este ratio debería situarse entre 0'7 y 1'5, lo cual significaría que no estamos en manos de los acreedores. Como ya cabe suponer después de todo el análisis, esto no ocurre así, presentando en 2014 un valor de 0'587.

Autonomía Financiera	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$	0'587	0'438	0'401	0'602	0'635

Volvemos a observar una clara diferencia con respecto a nuestra empresa. Mientras que Mediaset presenta valores muy elevados que indican que casi todo se financia con fondos propios, lo contrario ocurre con Atresmedia. Los valores que presenta el ratio son inferiores a la unidad, lo que refleja que, en parte, sí se encuentra en manos de acreedores. Esto implica una situación de mayor riesgo pero también de más rentabilidad.

- **Fondo de Maniobra.** Es en este último año cuando Atresmedia ha conseguido alcanzar un Fondo de Maniobra positivo. Por tanto, sigue disponiendo de recursos financieros permanentes una vez que ha financiado el activo no corriente.

FM	2014	2013	2012	2011	2010
AC - PC	257.697,00 €	-4.584,00 €	-253.743,00 €	-50.086,00 €	-47.582,00 €

La situación es muy similar a la presentada por Mediaset, puesto que es en los últimos años cuando ambas han alcanzado un Fondo de Maniobra superior a 0.

- **Rentabilidad Económica.** Lo interesante para este valor no sólo es que sea positivo, sino también lo más elevado posible como ya se dijo para Mediaset. Atresmedia presenta un

porcentaje de rentabilidad económica en 2014 de 10'7%, lo cual es buena cifra para poder retribuir posteriormente a los prestamistas, accionistas y al Estado.

Rentabilidad Económica	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{BAIT}}{\text{Activo Total}}$	10'7%	5'5%	2'1%	13'8%	17'5%

- **Rentabilidad Financiera.** Este valor refleja la rentabilidad que reciben los accionistas de la empresa, la cual es positiva y elevada, situándose en 2014 en un 21'2%. La recuperación con respecto a los dos años anteriores es muy favorable. El valor más alto se alcanzó en 2010, con un 43'3%.

Rentabilidad Financiera	2014	2013	2012	2011	2010
$\frac{\text{BAT}}{\text{Patrimonio Neto}}$	21'2%	12'4%	3'5%	33'9%	43'3%

Como consecuencia de todo lo mencionado en los puntos anteriores, las diferentes formas de financiarse de las empresas acarrearán también diferencias en la rentabilidad obtenida. Mientras que Mediaset presenta unos niveles de rentabilidad económica reducidos, y de rentabilidad financiera incluso negativos en el último año, con Atresmedia ocurre todo lo contrario: ambas rentabilidades presentan valores elevados. Por tanto, los accionistas de Atresmedia están mejor remunerados que los de Mediaset.

Cabría también la posibilidad de realizar una comparación con TVE, pero no sería del todo objetiva por el hecho de que Atresmedia y Mediaset son empresas privadas, y TVE pública.

4. PREVISIÓN DE LA EVOLUCIÓN FUTURA

En este cuarto apartado del trabajo, nos vamos a centrar en la realización de una previsión futura para nuestra empresa, Mediaset, abordando cuatro aspectos fundamentalmente: cifra de ventas, estructura de costes, crecimiento y financiación. Para ello, tendremos en cuenta varios aspectos: datos del pasado reciente del Grupo, las posibles acciones que Mediaset pueda emprender próximamente, una previsión general de la economía, del sector...

4.1. Previsión sobre la Cifra de Ventas

Para llevar a cabo la previsión sobre la evolución futura de la cifra de ventas, vamos a tomar como punto de partida el progreso experimentado por la cifra de los ingresos de explotación en el período 2004–2014.

Tal y como podemos observar en la figura 8, nuestra empresa no ha seguido una senda constante en el período analizado sino que, por el contrario, ha experimentado continuas variaciones. A continuación vamos a dividir el gráfico siguiente en cinco etapas o fases, para comprender mejor las causas que explican tales alteraciones.

Señalamos como primera etapa el período 2004–2007, en el cual la empresa experimentó un continuo crecimiento, aunque cada vez se iba ralentizando más.

La segunda etapa comenzó en 2008 con una caída o decrecimiento de la cifra de ingresos con respecto al año anterior, alcanzando en 2009 la cifra más baja de todo el período analizado, situándose incluso por debajo del punto de partida de 2004. La justificación a este decrecimiento es, sin duda, la crisis económica y financiera que estaba afectando al país, y a consecuencia de la cual nuestra empresa se vio perturbada.

La tercera etapa es de recuperación (2010–2011), debido a la fusión de Telecinco y Cuatro dando lugar al Grupo Mediaset, el 21 de Diciembre de 2009 como ya hemos mencionado previamente.

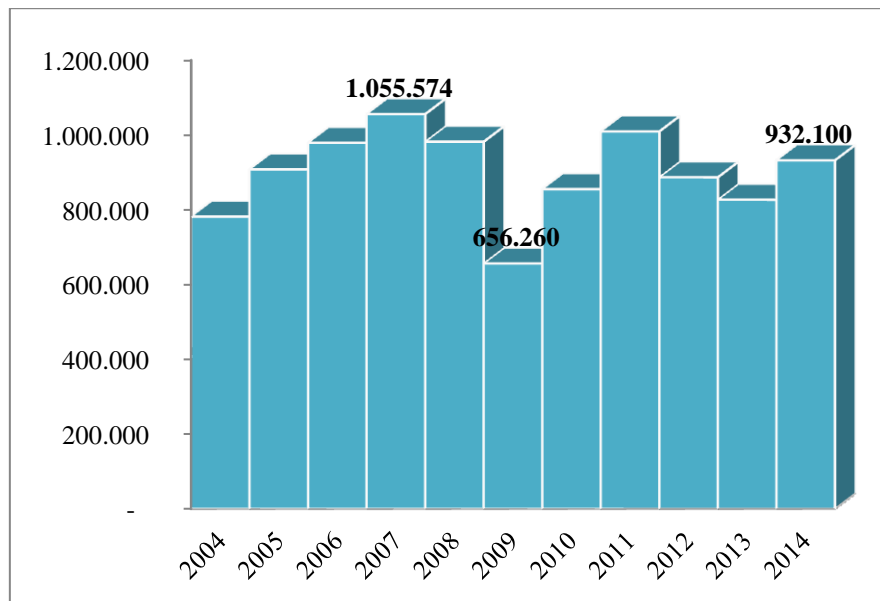
Una cuarta etapa de decrecimiento (2012–2013), aunque ya más moderado que el anterior. La causa es la reciente fusión del Grupo Atresmedia, que ha conseguido hacer sombra a Mediaset de manera considerable. Esta fusión se produjo el 14 de Diciembre de 2011.

Y, finalmente, está dando comienzo una nueva etapa de crecimiento en 2014, que se espera que continúe en los próximos años. Este crecimiento se debe, según un artículo del periódico El Mundo, a la excelente facturación del área editorial, destacando el éxito de películas como “Ocho Apellidos Vascos” y “El Niño”, a la recuperación del mercado publicitario, tan importante para nuestra compañía, así como al avance que nuestra empresa está teniendo en el

mundo de las tecnologías: Internet y redes sociales. No podemos olvidar que, además, en este año se ha consolidado como líder de audiencia en todos sus canales.

De todo el período analizado, el valor más alto de ingresos de explotación lo obtuvo en 2007, con 1.055.574 miles de €; y el valor más bajo en 2009, con 656.260 miles de €.

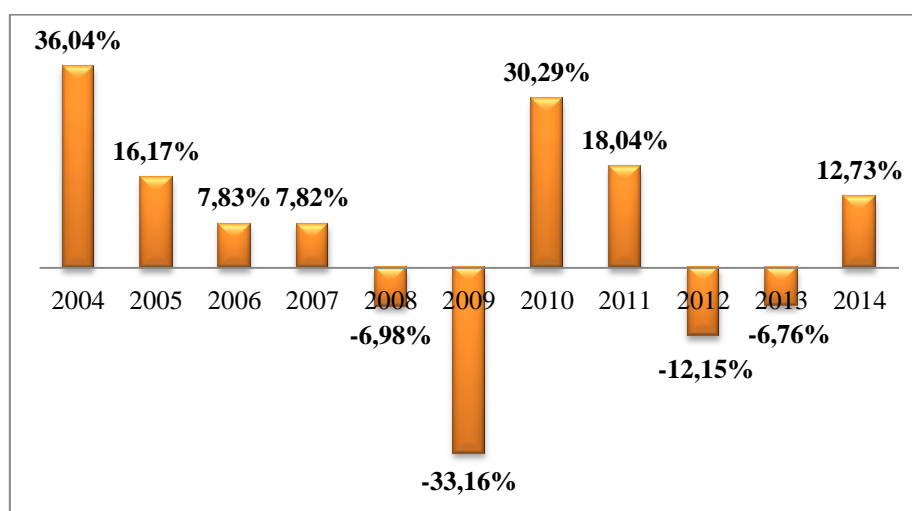
Figura 8. Evolución de los Ingresos de Explotación



Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre). Datos en miles de €.

Todo lo anterior también puede expresarse en términos de porcentaje, mediante la tasa de variación, de tal manera que se puede ver cómo en los últimos años la cifra sigue cayendo, pero a menor ritmo, lo cual nos puede permitir augurar una recuperación de los mismos; recuperación que queda plasmada en 2014, y que será un dato relevante para nuestras posteriores previsiones. Esto queda ilustrado en la figura 9.

Figura 9. Variación de los Ingresos de Explotación



Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre). Datos en miles de €.

Una vez que tenemos clara la evolución del volumen de ventas, el siguiente paso para continuar con la previsión es conocer cómo se encuentra tanto nuestro entorno económico como el sector en el que operamos, para así comprobar si los buenos resultados que estamos empezando a obtener, y que se esperan en los próximos años, cuentan con un entorno favorable o no.

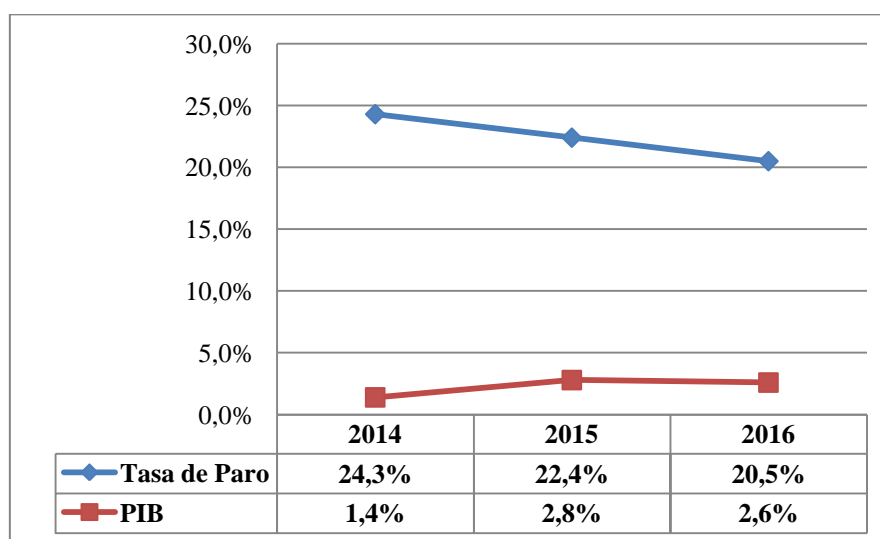
Comenzamos pues con un análisis del entorno económico y, para ello, nos vamos a centrar en dos variables: el PIB y la tasa de desempleo. Conocer ambos aspectos es importante porque nuestra evolución va a estar marcada por el progreso del entorno en el que nos encontramos, y este entorno está fuertemente condicionado por ambas variables.

Partimos de los últimos datos que tenemos disponibles. Según la Contabilidad Nacional Trimestral, publicada por el INE el 26 de Febrero de 2015, el PIB supuso en 2014 una variación en términos de volumen del 1'4% respecto al año 2013, lo que significa que tras tres años con tasas anuales negativas, por fin hemos alcanzado cierto repunte de la economía. Por su parte, la tasa de paro, según la Encuesta de Población Activa (EPA), publicada el 22 de Enero de 2015, se sitúa en el último trimestre de 2014 en 5.457.700 personas (23'70%), descendiendo con respecto al mismo período del año anterior en más de dos puntos porcentuales (25'73%).

Para llevar a cabo el proceso de predicción, nos vamos a centrar en una publicación del periódico El País, en el que se recogen las previsiones que la Comisión Europea ha vaticinado para España en los próximos años. Sería conveniente destacar un titular que nos podría orientar en el mismo: *“La economía española está cicatrizando pero deja lesiones graves”* (Pérez, 2015). Estas lesiones se manifiestan sobre todo en el mercado laboral puesto que, a pesar de que el crecimiento se está acelerando, la tasa de paro sigue siendo desorbitada.

Según afirma el Comisario de Economía, Pierre Moscovici, recogido en un artículo de El Mundo (Quer, 2015), *“nuestras previsiones para España son sustancialmente mejores que las de otoño. Constatamos que el crecimiento acelera gracias a unas condiciones financieras mejores, una confianza que vuelve y una creación de empleo sólida.”*

En la figura 10 podemos observar dichas previsiones, actualizadas en Mayo de 2015, destacando la bajada del número de parados, llegando a representar en 2016 un 20'5% de la población activa, y la subida del PIB, situándonos para 2017 muy próximos al 3%.

Figura 10. Previsiones de la Comisión Europea para España

Fuente: Elaboración propia. Bruselas eleva al 2'8% su previsión de crecimiento para España en 2015. El País.

Pasamos a un segundo punto también importante en el tema que nos concierne: el sector audiovisual, sector en el cual está operando nuestra empresa. Casi más importante que conocer la competencia (cuestión que, además, ya ha sido abordada anteriormente) es conocer el sector en su conjunto.

Si tratamos de analizar cuáles son las posibles expectativas de crecimiento para el mismo, sin duda, la clave está en las nuevas tecnologías. La forma de hacer televisión está cambiando. Siguiendo el II Estudio de Medios de Comunicación de Kantar Worldpanel (2015), el porcentaje de personas que utilizan Internet a diario supera el porcentaje de personas que utilizan la televisión (83'1% frente a un 68'9%), lo cual puede significar una oportunidad importante para no quedarnos estancados y combinar ambas posibilidades para incrementar cuota.

Por otro lado, hoy en día en casi todos los programas se posibilita la participación del público que está viendo la emisión en ese momento desde casa. Hablamos de simples llamadas telefónicas para expresar nuestra opinión, el envío de mensajes de texto o, sin duda, la forma más revolucionaria hoy día: las Apps.

Finalmente, el último aspecto a tener en cuenta antes de elaborar nuestras previsiones son las acciones que nuestra empresa está dispuesta a emprender. Principalmente, persigue tres objetivos, según el Informe de Responsabilidad Corporativa publicado en la página web de Mediaset (2014). En primer lugar, *optimizar la rentabilidad del Grupo*, a pesar del período de crisis que hemos atravesado (aspecto que analizaremos en el siguiente epígrafe puesto que fundamentalmente se ha basado en una política de reducción de costes).

En segundo lugar, *mantener el liderazgo en audiencia*, puesto que es lo primordial desde la fusión, y ha decidido adaptarse a los cambios del sector, no solo ofreciendo sus contenidos por medio de la pantalla de televisión, sino también con sus propias páginas web, aplicaciones para dispositivos móviles y presencia en redes sociales (Twitter, Facebook). En este aspecto, Mediaset también ha sabido adaptarse a lo que el público pide en cada momento, ofreciendo gran cantidad de productos a través de sus dos canales principales, más generalistas, y los canales de nueva generación, adaptados un poco más a diferentes públicos.

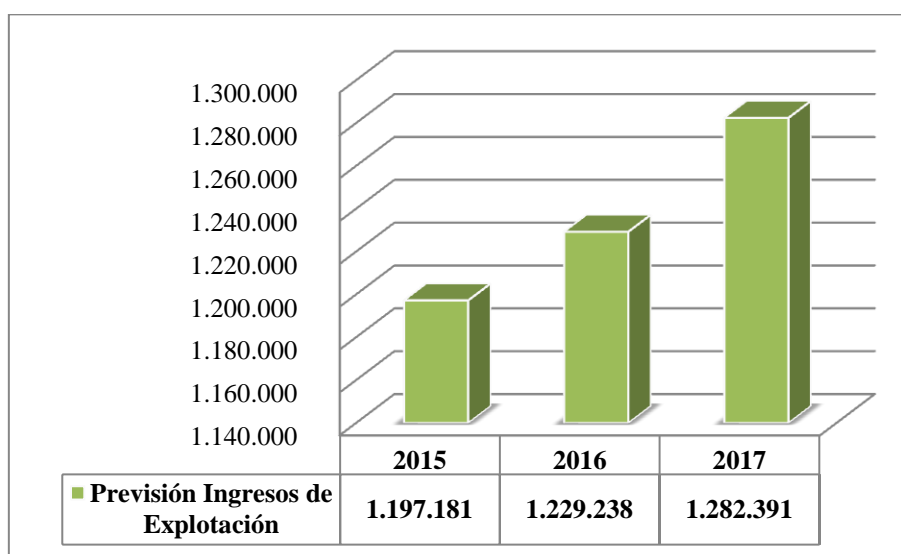
Finalmente, *mantener el liderazgo en el mercado publicitario* (a través de Publiespaña). Destacar que, según la Presentación de Resultados FY14 (enero–diciembre), la principal fuente de ingresos de Mediaset proviene de la publicidad. En 2014, del total de los ingresos, 932'1 millones de €, el 92% provienen de ingresos netos de publicidad, y el 8%, de otros ingresos. En este punto es importante decir que gracias a la recuperación del mercado publicitario que ha acaecido recientemente, Mediaset se va a ver beneficiada, incrementando así su cifra de ingresos.

Por tanto, teniendo presente todo lo anterior, y en base a los resultados iniciales que el Grupo está obteniendo en este 2015 (figura 11), observamos como en términos de audiencia sigue creciendo y posicionándose por encima de sus competidores, guardando además una distancia considerable. Así pues, podemos vislumbrar que seguirá la senda del último año, siendo las previsiones las que se muestran en la figura 12.

Figura 11. Porcentaje de Audiencia



Fuente: Presentación de resultados FY14 (enero-diciembre). Madrid, 26 de Febrero de 2015.

Figura 12. Previsiones Ingresos de Explotación

Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI. Datos en miles de €.

Observamos que en 2015, Mediaset podría obtener una cifra de ingresos de explotación de 1.197.181 miles de €, un 28'44% más que en el año anterior (el incremento en 2014 con respecto a 2013 fue de un 12'7%), lo cual se justifica tanto por la buena marcha que se espera de la economía como por sus brillantes resultados al acabar el ejercicio 2014, resultados que le permiten estar preparada para afrontar con éxito el 2015. El sustento teórico es el siguiente (recogido en la página web de Mediaset, Febrero de 2015): *“si a pesar de la profunda crisis que aún ha marcado la economía en 2014, la compañía se ha erigido como motor indiscutible del sector audiovisual, adelantándose al despegue definitivo del nuevo ciclo económico tras alcanzar los mejores márgenes operativos, la compañía audiovisual más rentable a nivel nacional está preparada para afrontar con optimismo los retos de 2015.”*

En los dos siguientes años seguirá mejorando también el resultado, pero ya de forma más moderada, incrementándose un 2,68% y un 4,32% respectivamente para 2016 y 2017. Ya sabemos que la situación económica está mejorando, pero aún seguimos resintiéndonos de ella. Por tanto, esta podría ser la línea seguida por Mediaset si todo ocurre según lo establecido en este desarrollo.

4.2. Previsión sobre la Estructura de Costes

En esta segunda previsión, vamos a trabajar con la estructura de costes de Mediaset. La metodología seguida es más sencilla que en el caso anterior puesto que no intervienen tantas variables del entorno, sino que depende más de la política seguida por la propia empresa.

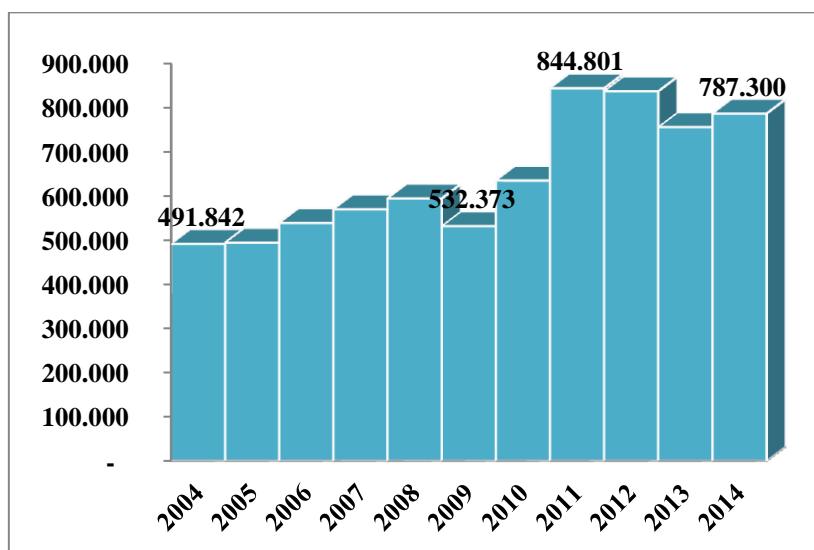
Para empezar, vamos a analizar el progreso experimentado por la cifra de costes en el período 2004–2014, utilizando las cifras ofrecidas por la base de datos SABI, así como un estudio elaborado por Mediaset (Presentación de Resultados FY14 (enero–diciembre)).

En la figura 13 podemos observar los costes asumidos por la empresa en el período mencionado anteriormente. Hasta 2008, los costes han ido creciendo año tras año, pero no han experimentado grandes variaciones, oscilando entre los 491.842 y 594.948 miles de €. Esto es señal de que la situación de la empresa era bastante estable hasta ese momento.

En 2009, se produce la primera reducción de costes, alcanzando los 532.373 miles de €. Esta caída coincide con la crisis económica que afecta a nuestro país, y cuyo mayor repunte lo alcanzó en ese año. La explicación de la minoración en los costes se debe a que en esa fecha se redujo con bastante intensidad la actividad de la mayor parte de las empresas de nuestro país, lo cual implicó que incurrieran en menores costes.

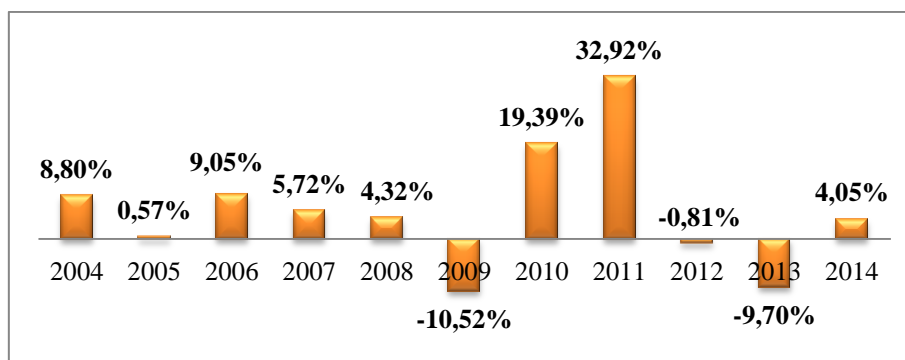
Hasta 2012, los costes vuelven a incrementarse, alcanzando los 844.801 miles de € en 2011. La justificación a este incremento ya la hemos anticipado anteriormente. En 2010, Telecinco y Cuatro iniciaron su andadura conjunta, lo cual supuso mayores costes para la estructura hasta la puesta en marcha del proyecto; y, en 2012, la inició el grupo Atresmedia, lo cual también implicó mayores acciones por parte de la compañía para no perder cuota. Sin embargo, es importante destacar que, después de todo, el incremento no es muy elevado puesto que la fusión con Cuatro supuso la generación de sinergias para el funcionamiento del Grupo en su conjunto.

Finalmente, el Grupo Mediaset ha iniciado una **política de reducción y control de costes**, con el objetivo de mantener un nivel óptimo de rentabilidad independientemente del entorno económico en el que se encuentre. Según afirma El Informe de Responsabilidad Corporativa de Mediaset (2013): *“La excelencia en la gestión de los contenidos y en el control de los costes ha permitido incrementar la calidad y cantidad de contenido para su emisión.”* Hay que destacar la importante labor que está desempeñando el Grupo en este objetivo puesto que, por ejemplo, como afirmó en su día el periódico Expansión (Febrero de 2013), *“es una contención de costes importante teniendo en cuenta la inversión asociada a la Eurocopa de 2012, al nuevo canal Energy y a la producción cinematográfica.”*

Figura 13. Evolución de la Estructura de Costes

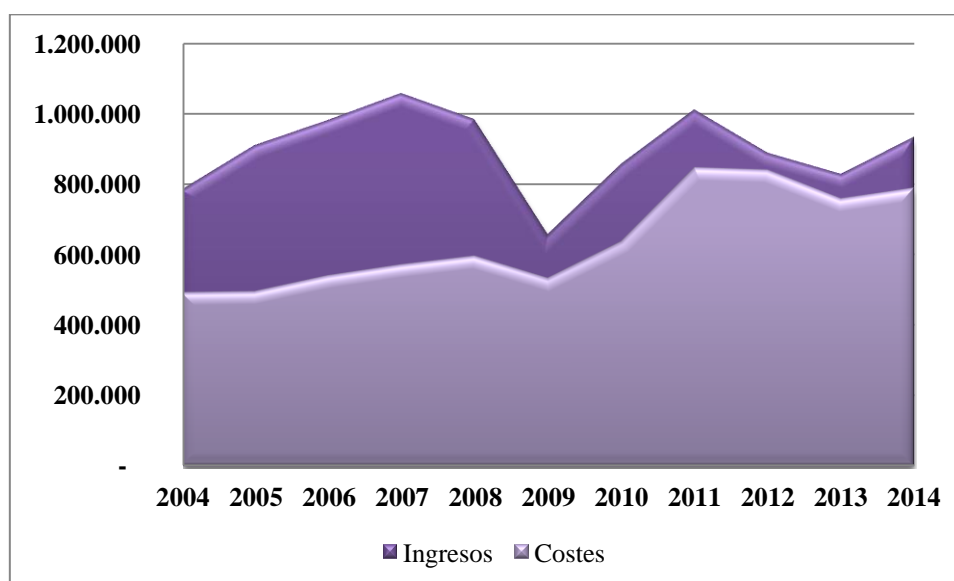
Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre). Datos en miles de €.

Podemos analizar también todo lo expuesto anteriormente en términos de porcentaje. Para ello, observamos la figura 14, en la cual queda ilustrado. Observar esa gráfica así, de forma aislada, quizá no es demasiado representativo, pero si retomamos la *figura 9. Variación de los Ingresos de Explotación*, y comparamos ambas, nos damos cuenta que siguen más o menos el mismo patrón, pero quedando siempre los ingresos por encima de los costes, por muy pequeña que sea la diferencia en algunos años, por ejemplo, en 2012.

Figura 14. Variación de la Estructura de Costes

Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre).

Para nuestro caso, mucho más interesante que ver los costes y los ingresos de forma aislada, sería verlos de forma conjunta en un solo gráfico, para verificar la afirmación anterior de que los ingresos siempre han estado por encima de los costes. Para ello, analizamos la figura 15.

Figura 15. Comparación de la Evolución entre Costes e Ingresos

Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre). Datos en miles de €.

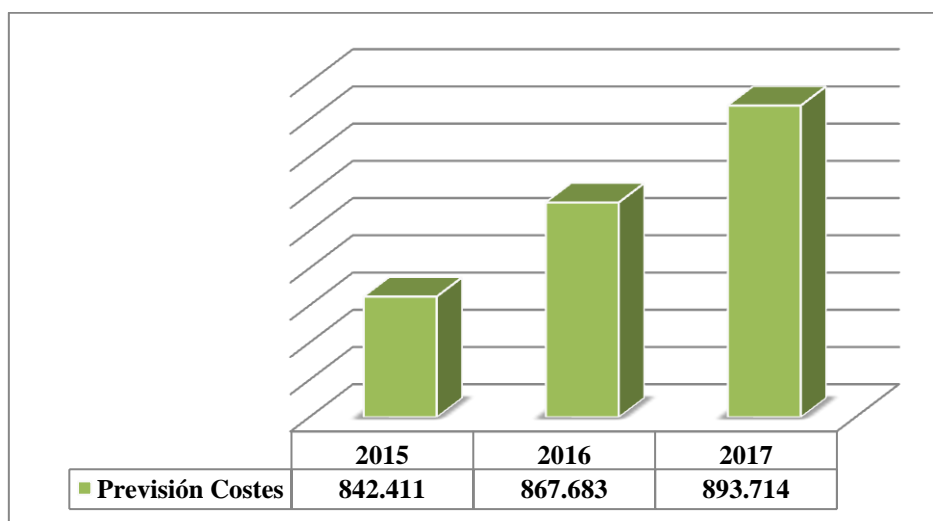
Podemos destacar las siguientes fases. Una primera etapa que llega hasta 2008, en la cual los ingresos superan con creces a los gastos. Posteriormente, el período de crisis económica que afectó a nuestro país, en el que los gastos siguieron la misma senda pero los ingresos cayeron de manera desmesurada, aunque iniciándose posteriormente una recuperación en la que ambos, ingresos y costes, crecían prácticamente al mismo ritmo. La posterior etapa comprende los últimos cuatro años, desde 2011 en adelante. En estos cuatro años, el Grupo ha mantenido una política de contención de costes, consiguiendo reducirlos de manera sustancial.

Según una publicación de El Mundo (Europa Press, Febrero de 2015): *“En 2014, los ingresos triplican el “leve” crecimiento de los costes de Mediaset España, que cierra de esta manera el año con un balance libre de deuda y una posición financiera neta de 265’7 millones de euros. En este sentido, el grupo ha triplicado el porcentaje de crecimiento de sus ingresos (12’7%) respecto al de sus costes, que contando con eventos deportivos de primera magnitud como los Mundiales de Fútbol y Baloncesto se han incrementado un 4’1%, hasta los 787’3 millones de euros.”*

Éste será el punto de partida para nuestras previsiones, pues suponemos que Mediaset pretende seguir con esta política de gestión de costes. Así pues, las previsiones que establecemos en base a todo lo anterior para el ciclo 2015–2017 (y tomando como base el año 2014) son las recogidas en la figura 16. El total de costes de cada ejercicio se reparte fundamentalmente entre consumo de materias primas (en nuestro caso, derechos de emisión), gastos de personal y otros gastos de explotación (gastos de producción de programas,

reparaciones...). Este desglose lo podremos observar en el siguiente epígrafe, en la cuenta de resultados previsional, para ver qué proporción del total de gasto se lleva cada partida.

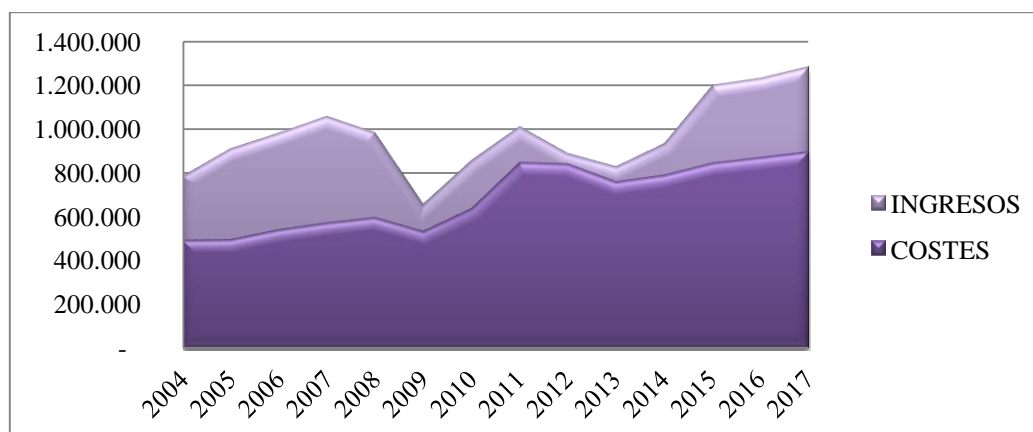
Figura 16. Previsiones de Costes



Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI. Datos en miles de €.

Siendo la clave de este análisis la política de contención de gasto, podemos anticipar que, en 2015, Mediaset incurrirá en unos costes de 842.411 miles de €, un 7% más que en 2014. En los dos siguientes años el incremento será también ligero (un 3% más que en el año anterior), sobre todo comparado con la cifra de ingresos que hemos anticipado previamente. Podemos ver el gráfico completo de la comparación entre ingresos y costes en la figura 17. Permanecen, por tanto, las hipótesis de las que partíamos: desde 2011, prima un estricto control sobre la política de costes de Mediaset que, aunque se hayan incrementando cada año, lo han hecho en menor proporción que los ingresos, permitiendo una situación bastante desahogada para el Grupo.

Figura 17. Comparación de la Evolución entre Costes e Ingresos en el periodo completo (2004–2017)



Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI. Datos en miles de €.

4.3. Previsión sobre el Crecimiento

Para nuestro caso, la forma de medir el crecimiento varía de cualquier empresa situada en otro sector. Por ejemplo, si se tratara de una empresa del sector hotelero, una variable que podríamos medir sería el número de nuevos hoteles que se abren en el año, o si se tratara de una entidad financiera, el número de nuevas sucursales.

Mediaset no puede hablar de abrir nuevos canales, sobre todo después de la crisis que hubo en televisión que obligó al cierre inmediato de nueve canales en 2014 (dos de ellos de nuestro Grupo) y que, incluso, sigue amenazando con el cierre de ocho más si prospera otro recurso que hay interpuesto (según una publicación de El Diario), pero sí que podemos hablar del lanzamiento de nuevos programas, series, concursos... En la figura 18 podemos observar cual es la oferta que Mediaset hace para el año 2015. Destacamos nuevos estrenos como el concurso musical “Levántate” o la serie “Los Nuestros”; nuevas temporadas de series y programas de éxito como “El Príncipe”, “B&b” o “La Voz”; así como nuevas películas o importantes emisiones en el mundo del deporte.

Figura 18. Nuevos Programas para 2015



Fuente: Presentación de resultados FY14 (enero-diciembre). Madrid, 26 de Febrero de 2015.

Según un artículo de El Boletín (Enero de 2015), “*tras seis años consecutivos de crisis, el negocio de la publicidad en España retomó la senda de crecimiento en 2014 y se espera que consolide su recuperación en el ejercicio en curso.*” Cuestión importante para Mediaset

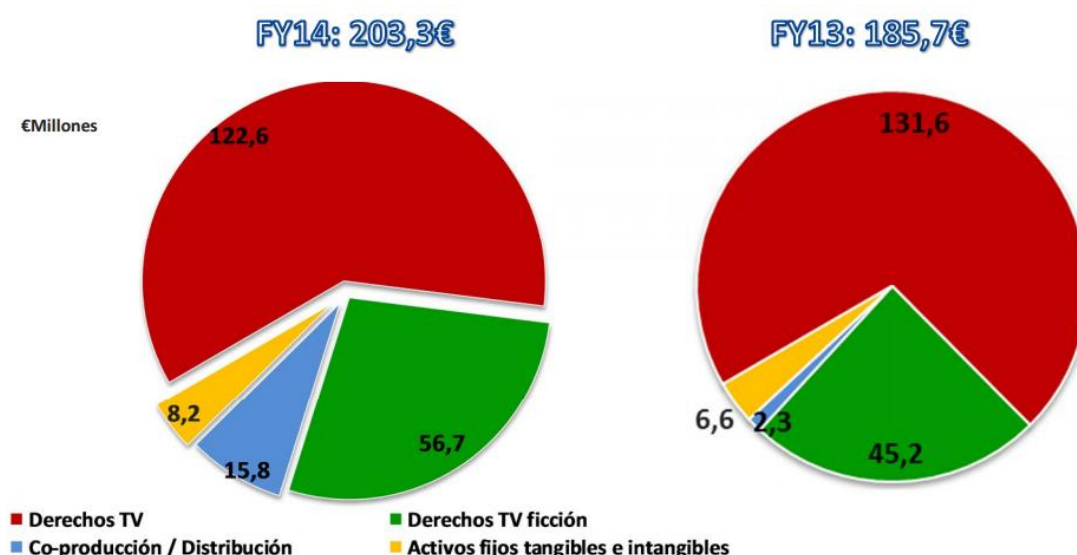
puesto que la publicidad es su principal fuente de ingresos. Por tanto, tanto desde el punto de vista de las emisiones como de la publicidad, todo augura crecimiento para nuestro Grupo en los próximos años.

Una vez que hemos analizado las nuevas emisiones de Mediaset, así como la situación del mercado publicitario, otra cuestión importante a tener en cuenta es la inversión.

En la figura 19 podemos observar cuáles son los principales destinos que Mediaset le da al total de inversión neta realizada en 2014 (203.300 miles de €), destacando que aproximadamente un 60% se dirige a los derechos de TV, siempre con el mismo objetivo en mente: satisfacer la variedad de gustos de nuestros consumidores con diferentes canales y diferentes temáticas. Apenas destina un 4% a los activos fijos e intangibles.

La cantidad que destina a inversión también ha crecido en 2014 con respecto a 2013 (un 9'5% más), lo cual es también síntoma de que el crecimiento está presente en la compañía.

Figura 19. Total Inversión Neta



Fuente: Presentación de resultados FY14 (enero-diciembre). Madrid, 26 de Febrero de 2015.

4.4. Previsión sobre la Financiación

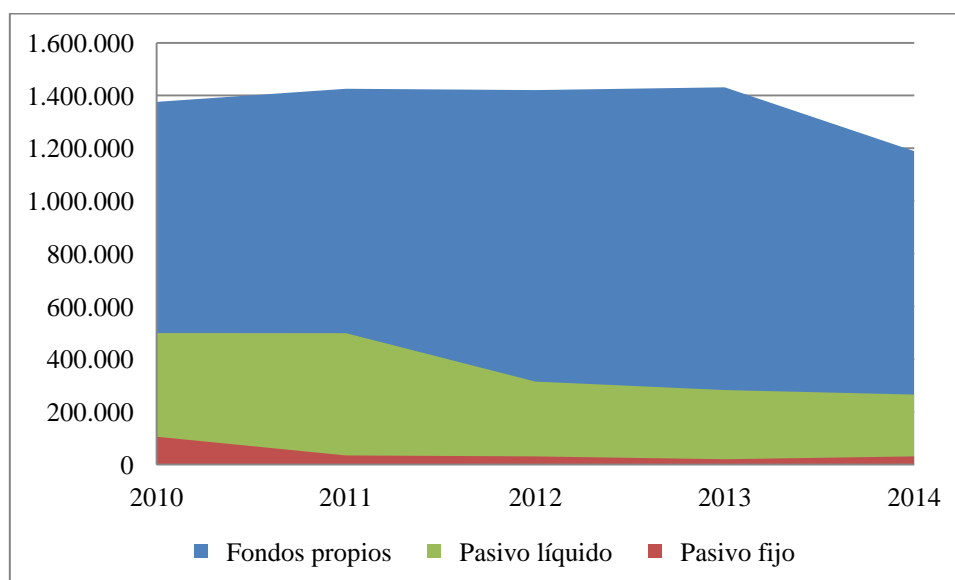
Llegamos a la última de las previsiones antes de empezar con la planificación financiera propiamente dicha. En este apartado, dos cuestiones son importantes: por un lado, la proporción de recursos que la empresa mantiene y, por otro, el pago de dividendos.

En cuanto a la previsión de la financiación, ya ha quedado bastante anticipada con el análisis de los ratios, puesto que Mediaset destaca por mantener una proporción de recursos propios tremendamente elevada con respecto a los recursos ajenos. Si observamos el Balance de Situación de la Empresa (*tabla 1*), fue a partir de 2011 cuando se ve como Mediaset decidió ir

eliminando sus deudas con acreedores y pasó a depender casi exclusivamente de sus propios recursos para financiarse. Esto trae como consecuencia mayor fortaleza y solidez de la empresa, al mismo tiempo que le otorga el privilegio de poder elegir la forma de financiación más adecuada a cada momento pero, sin embargo, tiene menos rentabilidad para sus accionistas. Esta menor rentabilidad está asociada a la segunda cuestión propuesta en este apartado: el pago de dividendos.

En la figura 20 podemos observar la composición del *Total Pasivo y Patrimonio Neto* que ha mantenido nuestra empresa, Mediaset, en el período 2010–2014. Observamos la elevada importancia que siempre han tenido los Fondos Propios en la forma de financiarse del Grupo; política que suponemos que será mantenida en los años de la previsión.

Figura 20. Total Pasivo y Patrimonio Neto



Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI. Datos en miles de €.

Para terminar, y según una publicación de Renta4Banco (San Félix, Febrero de 2015), *“la cómoda situación financiera del Grupo permitirá retomar el pago de dividendos en 2015 (0’10 €/acción), si bien la rentabilidad por dividendo es relativamente baja (0’9%).”* Todo queda en consonancia con el análisis hecho previamente.

Llegados a este punto, estamos en disposición para comenzar con la elaboración de los estados financieros previsionales.

5. PLANIFICACIÓN FINANCIERA. ESTADOS PREVISIONALES

Según Partal et al. (2012), *“el hecho de realizar previsiones implica fijar las estrategias y políticas con las cuales la empresa pretende llevar a cabo su proyecto, lo cual implica fijar las líneas de actuación. Hablamos de política de inversiones, dividendos, reservas, circulante, amortizaciones y financiación.”* Esto es lo que constituye la estrategia global de la empresa (estrategia financiera).

Una vez llegados a este punto del trabajo, nos encontramos en disposición de elaborar los *Estados Previsionales* para Mediaset en un horizonte temporal de 3 años (2015-2017). Así pues, en este epígrafe encontraremos la previsión de:

- Balance,
- Cuenta de Resultados,
- Cuadro de Necesidades Netas de Fondo de Rotación y
- Presupuesto de Capital.

Todo esto acompañado de una explicación de por qué hemos tomado esas cifras en concreto y no otras. No obstante, partimos de la base de la dificultad para llevar a cabo este tipo de predicciones, puesto que contamos con una información disponible limitada (las empresas no hacen públicos todos sus datos, lo cual entorpece nuestra labor de predicción). Aún así, vamos a tratar de ajustarnos lo máximo posible a la realidad futura que se le presenta a Mediaset.

La información empleada para este análisis procede tanto de la base de datos SABI, cómo de los diferentes informes de resultados anuales publicados por Mediaset en su página web, así como noticias y comunicados diversos.

Comenzamos, en primer lugar, por la cuenta de resultados previsional de Mediaset España para los años 2015, 2016 y 2017.

5.1. Cuenta de Resultados Previsional

Mediante este primer estado contable, *“recopilamos información de los diferentes tipos de ingresos y gastos, debidamente clasificados, ocurridos en la entidad económica a lo largo de un ejercicio”* (Archel, 2010).

El punto de partida es el estado disponible del último año del cual tenemos información, 2014, que ha sido publicado recientemente tanto en la base de datos SABI como en la página web de Mediaset España. En base a éste, y a las previsiones que ya hemos realizado en el epígrafe anterior, hemos obtenido la cuenta que aparece en la tabla 3.

Tabla 3. Cuenta de Resultados Previsional

Cuenta de Resultados	2014	2015	2016	2017
Ventas	932.087,00 €	1.197.181,00 €	1.229.238,00 €	1.282.391,00 €
- Consumo de Materias Primas (Derechos)	-201.557,25 €	-209.760,34 €	-216.053,07 €	-222.534,79 €
- Gastos de Personal	-107.077,29 €	-113.725,49 €	-117.137,21 €	-120.651,39 €
- Amortización Activos	-11.022,66 €	-17.323,49 €	-17.379,15 €	-17.435,00 €
- Otros Gastos de Explotación	-467.675,80 €	-518.925,18 €	-534.492,73 €	-550.527,82 €
Resultado de Explotación	144.754,00 €	337.446,51 €	344.175,85 €	371.242,00 €
+ Ingresos Financieros	4.809,00 €	5.529,34 €	5.529,34 €	5.529,34 €
- Gastos Financieros	-64.015,00 €	-1.745,68 €	-1.629,43 €	-1.513,25 €
Resultado financiero	-59.206,00 €	3.783,66 €	3.899,91 €	4.016,10 €
Rtdo. Ordinarios antes Impuestos	85.548,00 €	341.230,17 €	348.075,76 €	375.258,10 €
- Impuesto de sociedades (30%)	-29.986,00 €	-102.369,05 €	-104.422,73 €	-112.577,43 €
Rtdo. de actividades ordinarias	55.562,00 €	238.861,12 €	243.653,03 €	262.680,67 €
Rtdo. de actividades extraordinarias	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Resultado del ejercicio	55.562,00 €	238.861,12 €	243.653,03 €	262.680,67 €
Dividendos	0,00 €	47.602,79 €	47.602,79 €	47.602,79 €
Reservas	55.562,00 €	191.258,34 €	196.050,25 €	215.077,88 €

Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre). Datos en miles de €.

Pasamos al desglose de la información contenida en dicha tabla, puesto que es conveniente distinguir dos grandes grupos de resultados: resultado de explotación y resultado financiero.

Para la determinación del *resultado de explotación*, tenemos en cuenta tanto los ingresos (ventas) como los gastos. En cuanto a las ventas, tal y como ya habíamos previsto anteriormente, son muchas las variables que juegan a nuestro favor. El incremento medio en los tres años es de un 11'81%, oscilando la cifra entre 1.197.181 miles de € y 1.282.391 miles de €.

En cuanto a los costes, ya habíamos mencionado la política de contención que Mediaset estaba llevando a cabo desde el pasado año, y que tan buenos resultados le estaba propiciando. Esto no significa, como podemos observar, que los costes se reduzcan, sino que su incremento es inferior al incremento de ventas (su valor no es desmesurado con respecto al total de eventos importantes que Mediaset emite hoy día).

Podemos distinguir dentro de éstos cuatro partidas importantes: consumo de derechos, gastos de personal, otros gastos de explotación y amortización contable de los activos.

Para obtener el valor de las tres primeras partidas (sobre el total estimado en el punto 4, *Previsión de la evolución futura*), he consultado los informes de resultados anuales publicados por la página web de Mediaset (para todo el período analizado, desde 2010 hasta 2014). Tras conocer el porcentaje que representaba cada partida sobre el total en cada uno de los años, he calculado un promedio para prever cuáles serán los gastos en el período de la

planificación. La tabla 4 muestra el porcentaje aplicado sobre el coste previsto, para determinar la cuantía de cada una de las partidas.

Tabla 4. Desglose de los gastos de explotación

Gastos de Explotación	%
Consumo de Materias Primas (Derechos)	24,90%
Gastos de Personal	13,50%
Otros Gastos de Explotación	61,60%

Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI e Informes de Resultados Anuales Mediaset.

La mayor proporción del total de costes se la lleva otros gastos de explotación, entre los que podemos destacar los gastos de producción de programas, reparaciones y conservaciones, agencias de noticias y postproducción, transmisiones de señales y asistencia técnica...

Destacar también que los gastos de personal representan aproximadamente un 13% del total de costes de la empresa. Según un comunicado de Mediaset con fecha de 28 de Enero de 2011, publicado en su página oficial, *“la última reducción importante de personal se produjo en 2011, tras acometer el proceso de integración de Cuatro, con unos despidos de 127 trabajadores.”* Tras esa fecha, y hasta día de hoy, la plantilla ha oscilado entre los 1.270–1.360 empleados (sin tener en cuenta en esta cifra a los trabajadores contratados por ETT).

Al margen del valor que representan estos gastos, otra partida muy importante para cualquier empresa es la amortización contable de sus activos. Así, este valor ha sido obtenido calculando qué porcentaje representaba sobre el Inmovilizado en cada uno de los años analizados. Al observar la tendencia que seguían los porcentajes, he estimado el valor incrementando en cada año un 0’32% (sobre el valor de la amortización del anterior).

Una vez que tenemos claro el valor de todas las partidas que conforman el resultado de explotación, pasamos al *resultado financiero*. En cuanto a los ingresos financieros, he analizado el porcentaje que representaban desde 2010 hasta 2014 sobre las Inversiones Financieras mantenidas a corto plazo por Mediaset (tomando como referencia únicamente los años en los cuales estos ingresos son positivos). Así, he calculado esta partida suponiendo que para los tres años de la previsión, los ingresos financieros van a suponer para Mediaset un 22’1% sobre las Inversiones Financieras a corto plazo. Señalar que este cálculo no nos va a repercutir en exceso, puesto que es una cifra pequeña con respecto al total de ingresos de la empresa.

Por lo que respecta a los gastos financieros, he observado el nivel de deuda que mantenía Mediaset en cada uno de los 5 años estudiados, así como el porcentaje que éstos

representaban sobre ella (los gastos financieros de 2013 sobre la deuda de 2012, los de 2014 sobre la deuda de 2013, y así sucesivamente). Al hablar de nivel de deuda me refiero a las siguientes partidas: Acreedores a largo plazo + Otros pasivos fijos + Deudas financieras – Provisiones. Finalmente, decir que he estimado la cuantía aplicando un 8% sobre el valor de esas partidas para cada año (similar al tipo de interés del mercado).

Lo último que nos queda por mencionar es que el porcentaje del Impuesto sobre Sociedades aplicado es de un 30%. Así, obtenemos un resultado del ejercicio que oscila entre los 238.861 miles de € y los 262.680 miles de €, siendo una buena previsión para los tres años, debido a la buena forma en la que se encontraba Mediaset en 2014 para afrontar sus nuevos retos del futuro.

Finalmente, Mediaset ha hecho público recientemente que a partir de 2015 se va a retomar el reparto de dividendos para sus accionistas debido a la buena marcha de la empresa, entregando 0'13 euros por acción (aunque inicialmente se creía que sería 0'10 € por acción). Así, a las reservas de cada año sólo va la diferencia entre el resultado del ejercicio y el dividendo entregado.

5.2. Necesidades Netas de Fondo de Rotación (NNFR)

Mediante este segundo estado, lo que estamos haciendo es comparar el Total de Activo Corriente con el Total de Pasivo Corriente de nuestra empresa, para así poder determinar la Necesidad Neta de Fondo de Rotación, es decir, los incrementos de capital circulante en cada período respecto al anterior (Partal et al., 2012). Podemos observarlo en la tabla 5.

A continuación, detallaré la forma en que han sido estimadas cada una de las partidas que lo componen. Comenzamos por el *Activo Corriente*.

En cuanto a las existencias y los deudores, la base para el análisis ha sido el porcentaje que representaban estas partidas sobre la cifra de ventas en cada uno de los años anteriores. Para el primer caso, he observado una tendencia decreciente desde 2010, pasando desde un 1'4% hasta un 0'18 %. Para los años de la previsión, en lugar de seguir reduciendo el porcentaje, he creído conveniente mantener el 0'18% de 2014, puesto que el incremento de las ventas ha sido considerable con respecto a los años analizados.

En el caso de los deudores, tras ver el porcentaje que representaban sobre el importe neto de la cifra de ventas, he obtenido un porcentaje promedio (26%) para determinar la cifra de deudores en los 3 años de la previsión.

Finalmente, he establecido un nivel de tesorería objetivo de 45.000 miles de €, así como un valor de 25.000 miles de € para las inversiones financieras a corto plazo (en consonancia a los

valores presentados en los últimos años). De esta forma, tenemos completada la parte de Activo Corriente.

Tabla 5. Necesidades Netas de Fondo de Rotación

Necesidades Netas del Fondo de Rotación	2014	2015	2016	2017
Existencias	1.610,00 €	2.096,43 €	2.152,57 €	2.245,65 €
<i>Variación</i>		486,43 €	56,14 €	93,08 €
Deudores	223.997,00 €	311.280,28 €	319.615,46 €	333.435,82 €
<i>Variación</i>		87.283,28 €	8.335,17 €	13.820,37 €
Inversiones financieras a corto plazo	22.060,00 €	25.000,00 €	25.000,00 €	25.000,00 €
<i>Variación</i>		2.940,00 €	0,00 €	0,00 €
Tesorería objetivo	275.782,00 €	45.000,00 €	45.000,00 €	45.000,00 €
<i>Variación</i>		-230.782,00 €	0,00 €	0,00 €
Total Activo Corriente	523.449,00 €	383.376,72 €	391.768,03 €	405.681,47 €
<i>Variación</i>		-140.072,28 €	8.391,31 €	13.913,45 €
Acreedores corrientes	161.431,00 €	222.458,99 €	229.132,67 €	236.006,79 €
<i>Variación</i>		61.027,99 €	6.673,68 €	6.874,11 €
Deudas financieras	239,00 €	224,66 €	211,18 €	198,51 €
<i>Variación</i>		-14,34 €	-13,48 €	-12,67 €
Otros pasivos líquidos	104.082,00 €	100.959,54 €	97.930,75 €	94.992,83 €
<i>Variación</i>		-3.122,46 €	-3.028,79 €	-2.937,92 €
Total Pasivo Corriente	265.752,00 €	323.643,19 €	327.274,61 €	331.198,13 €
<i>Variación</i>		57.891,19 €	3.631,42 €	3.923,52 €
Fondo de Maniobra	257.697,00 €	59.733,53 €	64.493,42 €	74.483,34 €
N.N.F.R.		-197.963,47 €	4.759,89 €	9.989,92 €

Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre). Datos en miles de €.

Pasamos al *Pasivo Corriente*. Para la estimación de los acreedores comerciales, he calculado el porcentaje que representaban éstos sobre la suma de dos costes: consumo de derechos y otros costes operativos. Así, el porcentaje aplicado para estimar la cifra de acreedores en los 3 años de la previsión es de un 31% (promedio del porcentaje que representan en los años analizados).

Por lo que respecta a las deudas financieras y a otros pasivos líquidos, he reducido las cantidades con respecto a los años previos en una pequeña cuantía, continuando la senda seguida por Mediaset (un 6% y un 3% respectivamente).

En ningún momento aparece cuál es la suma de impuestos a pagar por Mediaset, por lo que vamos a suponer que se pagan al contado, al no aparecer en las cuentas ofrecidas por la base de datos SABI.

Así, ya nos encontramos en disposición de calcular el valor del Fondo de Maniobra y de las NNFR. Podemos observar como en los tres años de la predicción (y en definitiva, desde 2013), el Fondo de Maniobra de Mediaset es positivo, lo que refleja que el activo circulante está financiado en parte con pasivo circulante y en parte con capitales permanentes, mientras

que el activo fijo está financiado íntegramente por capitales permanentes. Es decir, que la empresa, en principio, no va a encontrar problemas en la devolución de sus pasivos a corto plazo puesto que tiene recursos suficientes. En términos numéricos, hemos obtenido un Fondo de Maniobra de 59.733 miles de € en 2015, llegando en 2017 a la cifra de 74.483 miles de €. El valor de las NNFR oscila entre – 197.963 y 9.989 miles de €.

5.3. Presupuesto de Capital

Se trata del instrumento fundamental del proceso de planificación a largo plazo de una empresa, pues permite, a partir de las necesidades de inversión y los recursos a largo plazo de los que puede disponer, hacer una valoración de la viabilidad o no del proyecto que la entidad pretende realizar (Partal et al., 2012). Podemos observar este estado previsional de Mediaset en la tabla 6.

Tabla 6. Presupuesto de Capital

Presupuesto de Capital	2015	2016	2017
Inversiones	250.000,00 €	200.000,00 €	200.000,00 €
Necesidades Netas Fondo de Rotación	-197.963,47 €	4.759,89 €	9.989,92 €
Amortización Financiera Pasivo	1.438,80 €	1.438,80 €	1.438,80 €
Total Empleos	53.475,33 €	206.198,69 €	211.428,72 €
Autofinanciación (Amort. Cont. + Reservas)	228.925,18 €	213.429,40 €	232.512,88 €
Capital Social	-20.343,36 €		
Préstamo			
Total Recursos	208.581,82 €	213.429,40 €	232.512,88 €
Superávit/Déficit del periodo	155.106,50 €	7.230,70 €	21.084,16 €
Superávit/Déficit acumulado	155.106,50 €	162.337,20 €	183.421,36 €

Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre). Datos en miles de €.

Para analizarlo, lo vamos a desglosar en dos apartados. Por un lado, los empleos (necesidades o inversiones que vamos a necesitar) y, por otro, los recursos (medios o recursos financieros disponibles).

Comencemos pues con los *empleos*. En cuanto a las inversiones, y siguiendo la tendencia de los últimos dos años (*figura 19. Total Inversión Neta*), la mayor parte del dinero que Mediaset destina a la inversión va dirigido a los derechos de emisión de programas y series ya que, como se analizó en el apartado anterior, Mediaset dispone de una amplia oferta para este año en el que nos encontramos, y seguirá teniéndola en los próximos, puesto que nunca deja de lado su objetivo de satisfacer a sus clientes con la más amplia variedad de contenidos en sus canales. Sólo una pequeña cantidad se destina a infraestructuras. En el período de la previsión, la cifra va a oscilar entre 200.000 y 250.000 miles de €.

El valor de las NNFR proviene de la tabla anterior, y en cuanto a la amortización financiera del pasivo, se ha calculado sobre el total de Pasivo Fijo, pero obviando las provisiones.

Así pues, tal y como llevamos analizando desde el epígrafe 3 (*Descripción Económico-Financiera de la Empresa*), Mediaset se caracteriza por financiarse en su mayor parte con recursos propios, por lo cual es de esperar que el porcentaje que representa la amortización financiera del pasivo en el total de empleos sea bastante reducido (apenas un 1'3% por término medio).

Con respecto a los *recursos*, dos son las partidas que vamos a analizar, autofinanciación y capital social, puesto que no tiene cabida hablar de préstamos debido a la política seguida por Mediaset en los años anteriores.

En cuanto a la autofinanciación, la cuantía procede de la cuenta de resultados previsional (*tabla 3*), al sumar dos partidas: amortización contable y reservas.

Por lo que respecta al capital social, en el último mes Mediaset ha hecho público en un comunicado que la Junta General de Accionistas ha aprobado una reducción del mismo en 2015 (quedando reducido a 366.175.284 acciones). Podemos observar en la tabla 7 esa reducción en términos cuantitativos.

Tabla 7. Reducción del Capital Social

Capital social (hasta 2014)	203.431,00 €
Capital social (a partir de 2015)	183.087,64 €
Diferencia	20.343,36 €

Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Comunicado Mediaset España. Datos en miles de €.

Decir que la diferencia entre el capital antiguo y el nuevo va a parar a las reservas de ese año, tal y como se indica en el comunicado de Mediaset (Febrero de 2015): *“La reducción de capital no entrañaría devolución de aportaciones por ser la propia Sociedad la titular de las acciones amortizadas y se realizaría con cargo a reservas de libre disposición, mediante la dotación de una reserva por capital amortizado por un importe igual al valor nominal de las acciones amortizadas.”*

Obtenemos así en los tres años analizados un superávit acumulado por parte de Mediaset que oscila entre los 155.106 y los 183.421 miles de €, por lo que es una cifra indicativa de que estamos llevando a nuestra empresa por la senda correcta. O lo que es lo mismo, tenemos entre manos un proyecto viable.

A pesar de suponer un superávit muy elevado, no voy a plantear la realización de ningún tipo de inversión adicional por dos motivos. En primer lugar, porque ya se ha considerado un

volumen elevado de inversión en cada uno de los tres años previstos, destinados fundamentalmente a la producción de series y programas, adquisición de derechos de emisión... Y, en segundo lugar, debido a la situación en la que nos encontramos actualmente que, aunque está mejorando considerablemente, nos hace que todavía seamos prudentes a la hora de invertir.

5.4. Balance de Situación

Finalmente presentamos el último estado contable, el balance de situación, en consonancia con los estados previsionales anteriores. Podemos observar los resultados obtenidos en la tabla 8.

Tabla 8. Balance de Situación Previsional

Balance de situación	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	962.970,00 €	1.195.646,51 €	1.378.267,36 €	1.560.832,36 €
Inmovilizado inmaterial	733.308,00 €	908.691,35 €	1.047.483,19 €	1.186.232,59 €
Inmovilizado material	48.629,00 €	59.782,33 €	68.913,37 €	78.041,62 €
Otros activos fijos	181.033,00 €	227.172,84 €	261.870,80 €	296.558,15 €
Activo circulante	523.449,00 €	538.483,21 €	554.105,23 €	589.102,83 €
Existencias	1.610,00 €	2.096,43 €	2.152,57 €	2.245,65 €
Deudores	223.997,00 €	311.280,28 €	319.615,46 €	333.435,82 €
Otros activos líquidos	297.842,00 €	225.106,50 €	232.337,20 €	253.421,36 €
<i>Tesorería</i>	<i>275.782,00 €</i>	<i>200.106,50 €</i>	<i>207.337,20 €</i>	<i>228.421,36 €</i>
<i>Inversiones financieras a corto plazo</i>	<i>22.060,00 €</i>	<i>25.000,00 €</i>	<i>25.000,00 €</i>	<i>25.000,00 €</i>
Total activo	1.486.419,00 €	1.734.129,73 €	1.932.372,59 €	2.149.935,19 €
Fondos propios	1.189.407,00 €	1.380.665,34 €	1.576.715,58 €	1.791.793,46 €
Capital suscrito	203.431,00 €	183.087,64 €	183.087,64 €	183.087,64 €
Otros fondos propios	985.976,00 €	1.197.577,69 €	1.393.627,94 €	1.608.705,82 €
Pasivo fijo	31.260,00 €	29.821,20 €	28.382,40 €	26.943,60 €
Acreedores a L. P.	11.549,00 €	10.110,20 €	8.671,40 €	7.232,60 €
Otros pasivos fijos	19.711,00 €	19.711,00 €	19.711,00 €	19.711,00 €
<i>Provisiones</i>	<i>9.678,00 €</i>	<i>9.678,00 €</i>	<i>9.678,00 €</i>	<i>9.678,00 €</i>
Pasivo líquido	265.752,00 €	323.643,19 €	327.274,61 €	331.198,13 €
Deudas financieras	239,00 €	224,66 €	211,18 €	198,51 €
Acreedores comerciales	161.431,00 €	222.458,99 €	229.132,67 €	236.006,79 €
Otros pasivos líquidos	104.082,00 €	100.959,54 €	97.930,75 €	94.992,83 €
Total pasivo y capital propio	1.486.419,00 €	1.734.129,73 €	1.932.372,59 €	2.149.935,19 €

Fuente: Elaboración propia. Base de Datos SABI y Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre). Datos en miles de €.

Para analizar este estado, hacemos una distinción entre la estructura económica y la estructura financiera de la empresa.

En cuanto a la *estructura económica*, distinguimos dos grandes partidas. En primer lugar, el Activo No Corriente (inmovilizado), el cual representa en los tres años de la previsión un 70% del Total Activo por término medio. La partida más importante dentro de este grupo es el inmovilizado inmaterial, puesto que aquí se incluyen todos los derechos de emisión, derechos de propiedad... También tienen un peso destacado otros activos fijos, que contienen las inversiones que la empresa mantiene en empresas del grupo y asociadas. Analizando la senda de las tres partidas que lo conforman, han experimentado un crecimiento a partir de 2015 debido a la previsión de que la marcha de la economía iba a mejorar, y que la empresa se encontraba en su mejor momento para afrontar los próximos años. Para obtener dicho valor hemos incorporado al total de inmovilizado, la cifra de las inversiones que la empresa tiene previsto realizar (valor que podemos observar en la *tabla 6. Presupuesto de Capital*) para posteriormente minorarlo con la amortización del período.

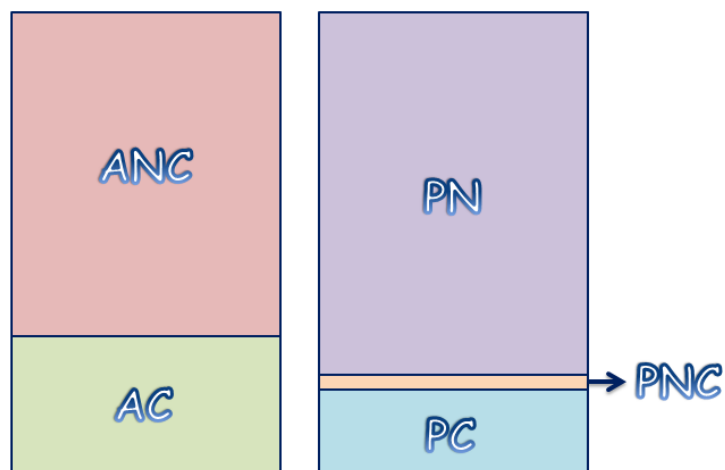
En segundo lugar, hablamos del Activo Corriente. Representa el 30% del Total Activo, siendo la partida más importante los deudores. En cuanto a la tesorería, nos marcamos un objetivo para los años de la previsión de 45.000 miles de €, a lo que se le suma además el superávit acumulado obtenido en el presupuesto de capital.

Pasamos al segundo bloque, la *estructura financiera* de la empresa. Dentro de ésta, sin duda, la partida más importante son los Fondos Propios. Representan un 81% del Total Pasivo y Capital Propio. Dentro de éstos, el Capital Suscrito experimenta una reducción en 2015, sumando un total de 183.087 miles de €. En Otros Fondos propios, se incluyen las reservas y la prima de emisión, entre otras partidas. Su elevado valor se justifica por los buenos resultados que la empresa ha ido obteniendo en los años del horizonte previsto.

En cuanto al Pasivo Fijo, representa un 2% por término medio con respecto al Total Pasivo y Capital Propio, lo cual confirma la escasa importancia de estos fondos para Mediaset. Y, finalmente, respecto al Pasivo Líquido, representa por término medio un 17% del total. Así pues, en los años de la previsión, se mantiene la política de Mediaset seguida desde los últimos años, según la cual prima la financiación con Fondos Propios, por encima de los Fondos Ajenos.

Para concluir el presente apartado, observamos en la figura 21 como quedarían agrupadas las distintas masas patrimoniales, siguiendo la proporción especificada anteriormente para cada una de ellas.

Figura 21. Masas patrimoniales



Fuente: Elaboración propia.

6. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD EN DIFERENTES ESCENARIOS

La previsión que hemos realizado a lo largo de los dos últimos epígrafes se ha basado en un escenario de estabilidad y prosperidad en el que, según autoridades, la marcha de la economía va a mejorar en los próximos años y parece que vamos a remontar del período de crisis. También se ha basado en el hecho de que Mediaset ha acabado el año 2014 con unas cuentas inmejorables, lo cual la colocan en una buena situación para afrontar los próximos ejercicios. Y, finalmente, el sector en el que opera Mediaset, también ofrece buenas perspectivas de futuro, debido a las nuevas técnicas y métodos que se están incorporando, y a los cuales nuestra empresa se está adaptando con éxito, así como el repunte del sector de la publicidad tras la crisis sufrida en los años previos. Uniendo estos tres aspectos, hemos propuesto unas previsiones bastantes favorables para Mediaset, que auguran tres años de crecimiento y de buenos resultados.

Pero, llegados a este punto, cabe plantearnos una pregunta. ¿Y si la economía no sigue la senda marcada por las autoridades? ¿Y si no conseguimos empezar la recuperación? ¿Y si Mediaset no aprovecha su buena situación en 2014 y no consigue mantener ese ritmo de crecimiento? Éstas y otras muchas preguntas nos llevan a plantearnos un análisis de sensibilidad en diferentes escenarios. Según el Diccionario Económico del periódico Expansión (Martín, 2015), se trata de una *“técnica que permite llevar a cabo la valoración de proyectos considerando que una o más variables de las que intervienen no son variables ciertas, sino que pueden tomar varios valores. Esto permite introducir el riesgo en la valoración de los proyectos de inversión.”*

En nuestro análisis, vamos a tomar como período de referencia 2015 y, como variable incierta, las ventas. Paralelamente, los costes que llevan asociados dichos ingresos también se verán alterados.

Nuestra previsión del punto 4 es considerada como el escenario más probable, puesto que está debidamente justificado el por qué de esos valores concretos y el por qué de ese crecimiento. Ahora bien, vamos a plantearnos dos nuevos escenarios algo más negativos para Mediaset. El primero de ellos, llamado *escenario pesimista 1*. Según el escenario más probable hemos considerado que en 2015 las ventas serían de 1.197.181 miles de €; ahora, en este escenario, podríamos suponer que son de 1.000.000 miles de €, 200.000 miles de € menos.

El segundo de los escenarios es llamado *escenario pesimista 2*, es decir, podríamos pensar que los buenos resultados que se auguran pueden verse truncados aún más que en el anterior, por ejemplo, por una nueva recaída en la crisis. En ese caso, el valor de las ventas según este

escenario para 2015 sería de 900.000 miles de €. Todo esto queda ilustrado en la tabla 9 que aparece a continuación.

Tabla 9. Diferentes escenarios. Variable cambiante: Ventas

Variable cambiante	Escenario más probable	Escenario pesimista 1	Escenario pesimista 2
Ventas	1.197.181 €	1.000.000 €	900.000 €

Fuente: Elaboración Propia (datos en miles de €).

Por otro lado, al modificarse las ventas, también lo harán los costes que éstas llevan asociados. Como bien se detalló en el epígrafe 4 (*Previsión de la Evolución Futura*), los costes para el ejercicio 2015 sería de 842.411 miles de €, debido a la política de contención de costes que Mediaset había empezado a llevar a cabo. Para nuestros dos escenarios pesimistas, vamos a suponer que perdemos de vista esta política llevada a cabo por Mediaset, produciéndose un incremento de los costes de un 5% y un 10% respectivamente sobre los previstos, es decir, 884.532 miles de € para el escenario pesimista 1, y 926.652 miles de € para el escenario pesimista 2. Toda esta descripción aparece resumida en la tabla 10.

Tabla 10. Diferentes escenarios. Variable cambiante: Costes

Variable cambiante	Escenario más probable	Escenario pesimista 1	Escenario pesimista 2
Costes	842.411 €	884.411 €	926.652 €

Fuente: Elaboración Propia (datos en miles de €).

Pues bien, si alteramos las cuentas previsionales con estos dos nuevos escenarios (y sin modificar ninguna de las otras variables estimadas), llegamos a las siguientes conclusiones:

- Frente al beneficio de 238.861 miles de € obtenido con el escenario más probable, hemos pasado a obtener una ganancia de 71.434 miles de € con el escenario pesimista 1, y una pérdida de – 28.134 miles de € con el escenario pesimista 2. Además, con este segundo escenario pesimista también tendríamos que dejar de repartir dividendos, y no podríamos hacer ninguna dotación a reservas.
- En ninguno de los dos escenarios pesimistas obtenemos superávit en el Presupuesto de Capital, lo cual indica que tenemos falta de fondos.
- Por tanto, considero que casi más importante que cumplir con la previsión de ventas, es que Mediaset siga manteniendo y trabajando con su política de contención de costes, puesto que si no se le va a dificultar mucho su futuro.

7. CONCLUSIÓN

Para finalizar el trabajo podemos plantear, a modo de resumen, las siguientes conclusiones de todo el análisis llevado a cabo.

En primer lugar, recordar que Mediaset España es un grupo de comunicación que opera en el sector audiovisual y que, hoy día, está consolidado como uno de los más importantes, siendo su rival más directo Atresmedia. Tras los procesos de integración y fusión que cada uno de los grupos llevó a cabo en su momento, se reparten casi la totalidad del sector entre ambos, quedando relegados a un tercer plano el resto. La principal pérdida la sufrió TVE.

Después de comparar el valor de los ratios de los dos principales competidores, Mediaset y Atresmedia, podemos concluir que ambas empresas presentan buena posición económica y financiera, pero la principal diferencia entre ambas radica en la forma de financiación: mientras que Mediaset ha optado desde los últimos años por financiarse con recursos propios, Atresmedia sí que prefiere acudir al crédito ajeno para conseguir los fondos que necesita en el momento oportuno.

En segundo lugar, en el aspecto de las previsiones, todo parece apuntar que la mejora de nuestra economía se está gestando, y esto favorecerá el crecimiento de Mediaset en los próximos años, continuando así con la senda que ya había iniciado en los años previos. Por tanto, para el período 2015–2017, subrayamos tanto un repunte de la economía como una mejora de nuestra empresa, todo ello acompañado también de la buena evolución del sector audiovisual, gracias a las nuevas alternativas que se están planteando hoy día. Además, unas de las principales fortalezas que hemos descubierto en el análisis es su escasa dependencia de recursos ajenos, lo que hace que no esté en manos de acreedores, y que presente mayor solidez para afrontar nuevos proyectos.

Finalmente, decir que si todo ocurre según lo previsto, la situación de Mediaset España será envidiable, puesto que se seguirá consolidando como la principal (o una de las principales, casi a partes iguales con Atresmedia) dentro del sector. Cabe destacar la sólida posición y la firmeza que ha mantenido para reponerse tras el período de crisis, y conseguir crecer y desarrollarse de la forma en la que lo ha hecho.

Personalmente, puedo decir que ha cambiado mucho mi visión sobre Mediaset. Para numerosas personas, a pesar de ser el canal más visto en sus hogares, la palabra Telecinco es sinónimo de “telebasura”, lo cual hace pensar que no es una empresa de la que nos interese formar parte, o en la que nos interese invertir. Sin embargo, si se mira desde la óptica de este trabajo, no me cabe duda de que a más de un directivo le gustaría formar parte del Grupo (incluso a mí). Los buenos resultados y el prestigio están asegurados.

8. BIBLIOGRAFÍA

- # Archel, P. (2010). *Estados Contables. Elaboración, Análisis e Interpretación*. Madrid: Pirámide.
- # Base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) a través de la página web de la Universidad de Jaén. *Informes anuales de Mediaset España y Atresmedia*.
- # Belenguer, L. (22 de Octubre de 2013). Series “made in Spain” que triunfan en el extranjero. *20 minutos*. Recuperado de <http://www.20minutos.es/noticia/1946639/0/series-espanolas/triunfo/extranjero/>
- # CNMC. (2014). *Nota Trimestral del Sector Audiovisual, 2º trimestre 2014*. Recuperado de http://www.cnmc.es/Portals/0/Ficheros/Telecomunicaciones/Informes/Nota_II_Trimestre_2014.pdf
- # Durbán, S. (2009). *Planificación Financiera de la Empresa*. Madrid: Pirámide.
- # Europa Press. (26 de Febrero de 2015). Mediaset España multiplica por 14 su beneficio hasta los 59’5 millones. *El Mundo*. Recuperado de <http://www.elmundo.es/television/2015/02/26/54eef72ce2704e45068b457d.html>
- # García, M.C. & Romero, A.M. (2014). *Caso 18. La fusión de Antena 3 y La Sexta*. En *Casos de Dirección Estratégica de la Empresa*. Civitas.
- # Garrido, P. & Íñiguez, R. (2012). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.
- # Gómez, R. (3 de Mayo de 2014). Xplora, Nitro, La Sexta 3, Nueve y La Siete: despedida y cierre. *El País*. Recuperado de http://cultura.elpais.com/cultura/2014/05/03/television/1399140519_355800.html
- # Instituto Nacional de Estadística (INE). *Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010*. Recuperado el 26 de Febrero de 2015 de <http://www.ine.es/prensa/cntr0414.pdf>
- # Instituto Nacional de Estadística (INE). *Encuesta de Población Activa (EPA). Cuarto trimestre de 2014*. Recuperado el 22 de Enero de 2015 de <http://www.ine.es/daco/daco42/daco4211/epa0414.pdf>
- # Kantar Worldpanel (2015). *II Estudio de Medios de Comunicación Online*. Recuperado de http://www.iabspain.net/wp-content/uploads/downloads/2015/02/Estudio-de-Medios-de-Comunicaci%C3%B3n-2015_Versi%C3%B3n-Reducida.pdf
- # Las buenas previsiones publicitarias permiten a Mediaset liderar los avances en el IBEX. (28 de Enero de 2015). *El Boletín*. Recuperado de

<http://www.elboletin.com/mercados/111221/previsiones-publicidad-mediaset-avances.html>

- ✚ Lloveras, E. (28 de Abril de 2014). Crisis en televisión: el 6 de mayo se cierran 9 canales de TDT, entre ellos Xplora y laSexta3. *El Diario*. Recuperado de http://www.eldiario.es/cultura/Golpe-television-TDT-Xplora-laSexta3_0_254425258.html
- ✚ Martín, S. (2015). Análisis de escenarios en valoración de inversiones. *Expansión*. Recuperado de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/analisis-de-escenarios-en-valoracion-de-inversiones.html>
- ✚ Mediaset España (2015). *Discurso del Presidente*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/Discurso-PRESIDENTE_MDSFIL20140410_0001.pdf
- ✚ Mediaset España (2015). *Dividendos*. Recuperado de <http://www.mediaset.es/inversores/es/dividendos.html>
- ✚ Mediaset España (2015). *Mediaset España, con un Beneficio Neto de 59'5 5 M €, se erige como la compañía de medios más rentable a nivel nacional en 2014*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/mediaset-espana-beneficio-neto-59-5-millones-euros-compania-medios-mas-rentable_0_1946700056.html
- ✚ Mediaset España. (2015). *Informe de Responsabilidad Corporativa, 2014*. Recuperado de http://servicios.telecinco.es/inversores/MEDIASET_INFORME_2014/INFORME_ESP/descarga_documentos/esp.html
- ✚ Mediaset España. (Actualizada en 2015). *El Capital Social*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/Capital-Social_0_1348200529.html
- ✚ Mediaset España. (8 de Junio de 2015). *Hecho Relevante. Recompra de acciones propias 1 – 5 junio 2015*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/Hecho_MDSFIL20150608_0004.pdf
- ✚ Mediaset España (29 de Mayo de 2015). *Mediaset adquiere el formato de “Juana la virgen” para su adaptación española*. Recuperado de http://www.mediaset.es/Mediaset-Espana-telenovela-Juana-adaptacion_0_1995000293.html
- ✚ Mediaset España (17 de Abril de 2015). *Mediaset cierra la venta de sus series más emblemáticas en el mercado internacional*. Recuperado de http://www.mediaset.es/Mediaset-series-emblematicas-mercado-internacional_0_1972950438.html

- ✚ Mediaset España (26 de Febrero de 2015). *Presentación de Resultados FY14 (enero-diciembre)*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/FY14-presentation-ESP_MDSFIL20150226_0002.pdf
- ✚ Mediaset España (26 de Febrero de 2015). *Resultados Anuales Enero – Diciembre 2014*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/FY14-SPANISH-CNMV_MDSFIL20150226_0003.pdf
- ✚ Mediaset España (25 de Febrero de 2015). *Anexo II. Reducción de Capital*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/Doc-Informe-Reduccion-Capital-punto_MDSFIL20150312_0018.pdf
- ✚ Mediaset España. (2014). *Informe de Responsabilidad Corporativa, 2013*. Recuperado de http://servicios.telecinco.es/inversores/MEDIASET_INFORME_2013/pantalla_descarga/MEDIASET_2013.html
- ✚ Mediaset España. (31 de Agosto de 2014). *Mediaset España: Quiénes somos*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/Mediaset-Espana_0_1339275465.html
- ✚ Mediaset España (21 de Julio de 2014). *Nota de Prensa*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/paramount-telecinco_cinema-acuerdo-peliculas_animacion_MDSFIL20140721_0005.pdf
- ✚ Mediaset España (27 de Febrero de 2014). *Resultados anuales Enero – Diciembre 2013*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/FY13-SPANISH-CNMV_MDSFIL20140227_0002.pdf
- ✚ Mediaset España (28 de Febrero de 2013). *Resultados anuales Enero – Diciembre 2012*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/FY12-SPANISH-CNMV_MDSFIL20130228_0002.pdf
- ✚ Mediaset España (22 de Febrero de 2012). *Resultados anuales Enero – Diciembre 2011*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/FY11-SPANISH-CNMV_MDSFIL20120222_0003.pdf
- ✚ Mediaset España (24 de Febrero de 2011). *Resultados anuales Enero – Diciembre 2010*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/Informe-resultados-FY10_MDSFIL20111228_0008.pdf
- ✚ Mediaset España (28 de Enero de 2011). *Hecho Relevante: Proceso de Reducción de Plantilla*. Recuperado de http://www.mediaset.es/inversores/es/Hechos-Relevantes-Relevante-Proceso-Plantilla_MDSFIL20090225_0013.pdf
- ✚ Mediaset recorta su beneficio un 54'6%, pero supera las previsiones. (28 de Febrero de 2013). *Expansión*. Recuperado de

- <http://www.expansion.com/2013/02/28/empresas/tmt/1362035527.html>
- ✚ Partal, A., Moreno, F., Cano, M., & Gómez, P. (2012). *Dirección financiera de la empresa*. Madrid: Pirámide.
 - ✚ Pérez, C. (5 de Mayo de 2015). Bruselas eleva al 2,8% su previsión de crecimiento para España en 2015. *El País*. Recuperado de http://economia.elpais.com/economia/2015/05/05/actualidad/1430814645_238655.html
 - ✚ Pérez, C. (5 de Febrero de 2015). Bruselas eleva al 2,3% la previsión de crecimiento para España en 2015. *El País*. Recuperado de http://economia.elpais.com/economia/2015/02/05/actualidad/1423129472_116538.html
 - ✚ Quer, A. (5 de Febrero de 2015). La UE mejora más de medio punto su previsión para España. *El Mundo*. Recuperado de <http://www.elmundo.es/economia/2015/02/05/54d33b9de2704ecf2f8b4574.html>
 - ✚ San Félix, I. (26 de Febrero de 2015). Mediaset España: Supera previsiones 4T 14. Gran comportamiento del mercado publicitario TV. *Renta4banco*. Recuperado de <https://www.r4.com/tx/news/Mediaset-Espana-Supera-previsiones-4T-14-Gran-comportamiento-del-mer?idp=377429>
 - ✚ Sánchez, S. (2008). *Plan General de Contabilidad 2007 y Análisis de Estados Contables*. Servicio de Publicaciones Caja Rural Jaén.
 - ✚ Sanz, D. (24 de Marzo de 2015). “La voz” arrasa, “Bajo sospecha” aguanta y “El ministerio del tiempo” mantiene a sus fieles. *El Mundo*. Recuperado de <http://www.elmundo.es/television/2015/03/24/55114262268e3e20488b4577.html>
 - ✚ Semprún, A. (26 de Febrero de 2015). Prisa vende un 2,17% de Mediaset valorado en 109,5 millones y deja de ser accionista de referencia. *El Economista*. Recuperado de <http://www.eleconomista.es/interstitial/volver/276453382/empresas-finanzas/noticias/6507668/02/15/Prisa-vende-un-217-de-Mediaset-valorado-en-1095-millones-y-deja-de-ser-accionista-de-referencia.html#.Kku8qqCIHjZE9xA>
 - ✚ Silvestre, J. (6 de Mayo de 2014). Así ha sido el cierre de los canales de TDT ordenada por el Supremo. *La Vanguardia*. Recuperado de <http://www.lavanguardia.com/television/audiencias/20140506/54406631034/cierre-canales-tdt-final.html>
 - ✚ Tost, C. (19 de Julio de 2014). *Plan de Comunicación On-Line de Mediaset España para la temporada 2013-14*. Recuperado de <http://es.slideshare.net/carlostostlamora/plan-de-comunicacin-on-line-mediasset-espaa-201314>

ANEXO 1: FIGURAS

Figura 1. Estructura Accionarial de Mediaset	6
Figura 2. Estructura de la propiedad	7
Figura 3. Modelo de Negocio de Mediaset	8
Figura 4. Tipología de proveedores de productos y servicios. Nivel de gasto representado	10
Figura 5. Principales Competidores del Sector	11
Figura 6. Poder de Mercado por Grupos	12
Figura 7. Poder de Mercado por Canales	13
Figura 8. Evolución de los Ingresos de Explotación	30
Figura 9. Variación de los Ingresos de Explotación	30
Figura 10. Previsiones de la Comisión Europea para España	32
Figura 11. Porcentaje de Audiencia	33
Figura 12. Previsiones Ingresos de Explotación	34
Figura 13. Evolución de la Estructura de Costes	36
Figura 14. Variación de la Estructura de Costes	36
Figura 15. Comparación de la Evolución entre Costes e Ingresos	37
Figura 16. Previsiones de Costes	38
Figura 17. Comparación de la Evolución entre Costes e Ingresos en el periodo completo (2004–2017)	38
Figura 18. Nuevos Programas para 2015	39
Figura 19. Total Inversión Neta	40
Figura 20. Total Pasivo y Patrimonio Neto	41
Figura 21. Masas patrimoniales	51

ANEXO 2: TABLAS

Tabla 1. Balance de Situación	17
Tabla 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias	23
Tabla 3. Cuenta de Resultados Previsional	43
Tabla 4. Desglose de los gastos de explotación	44
Tabla 5. Necesidades Netas de Fondo de Rotación	46
Tabla 6. Presupuesto de Capital	47
Tabla 7. Reducción de Capital Social	48
Tabla 8. Balance de Situación Previsional	49
Tabla 9. Diferentes escenarios. Variable cambiante: Ventas	53
Tabla 10. Diferentes escenarios. Variable cambiante: Costes	53