



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultade de Economía e Empresa

Trabajo de  
fin de grado

**Análisis de los  
Estados  
Financieros de  
Atresmedia**

El Reflejo de la Crisis en la  
Industria Televisiva  
Española

David Carpente Porral

Tutora: María Flora Muño  
Vázquez

**Grado en Administración y Dirección de Empresas**  
Año 2016

# Resumen

Este trabajo busca analizar la actual situación económica del grupo televisivo Atresmedia, junto con un estudio de los elementos del entorno que están afectando al sector. Atresmedia se muestra como el reflejo de los problemas que han azotado a la industria televisiva en España hasta 2014. La crisis económica ha ocasionado un descenso de la inversión publicitaria, la principal fuente de ingresos de las compañías televisivas. Esto originó la quiebra de un nutrido grupo de ellas. No obstante, aquellas que lograron mantenerse operando tuvieron que realizar significativos ajustes en sus presupuestos, además de participar en procesos de combinaciones de negocios. En el caso de Atresmedia se produjo la absorción por fusión de La Sexta en el año 2012, acarreando un destacable impacto en las cuentas consolidadas de esta compañía, especialmente a través de un incremento del nivel de deudas. Por este motivo, la situación de solvencia de Atresmedia se vio comprometida en los últimos años, aunque en 2014 se ha recuperado ligeramente. Sin embargo, en el apartado de rentabilidad, el grupo estudiado demuestra ser uno de los más competitivos a pesar de la caída progresiva de los ingresos en toda la industria. Esto se debe a la efectividad de sus políticas de racionalizar los gastos y a la generación de sinergias con la absorción de La Sexta. En los próximos años se espera una recuperación del sector televisivo en España puesto que los datos referentes a la inversión publicitaria incitan al optimismo. No obstante, problemas estructurales del sector, tales como la amenaza proveniente de los medios digitales y el distanciamiento con las nuevas generaciones de espectadores hacen peligrar esta recuperación. Si el grupo Atresmedia tiene todo esto en cuenta es probable que pueda aprovechar sus fortalezas en el sector y consolidarse como uno de los líderes del mismo.

*Palabras clave:* Atresmedia, Televisión, Estados Financieros, Inversión Publicitaria, Fusión, La Sexta, Solvencia, Rentabilidad, Manipulación de Beneficios

# Abstract

This essay is aimed at analysing the current economic situation of the television group Atresmedia, together with a study of the elements of the environment which are influencing the sector. Atresmedia is shown as a reflect of the problems which have been ravaging the television industry in Spain until 2014. The economic crisis has caused a decrease in the advertising investment, the main source of income for television companies. This was the origin of the bankruptcy of many of them. However, those which were able to keep operating were forced to make meaningful changes in their budgets, and some of them participated in processes of business combinations. In the case of Atresmedia, it absorbed La Sexta in 2012, causing a remarkable impact in the consolidated accounts of this company, specially by an increase in the debt level. For this reason, the solvency of Atresmedia was damaged during these latest years, despite the fact that in 2014 it has slightly improved. Nevertheless, as regards profitability, the studied group demonstrates to be competitive in spite of the continuous fall of income inside the industry. This is due to the efficacy of its rationalising expenses policy and the creation of synergies with the absorption of La Sexta. A recovery of the television industry in Spain is expected in the following years because of the improvement in the advertising investment. However, structural problems like the menace coming from digital media and the estrangement with new generations of spectators endanger this recovery. If Atresmedia group takes all of this into account, it will likely leverage its strenghts inside the sector and consolidate itself as one of the leaders of the market.

*Key Words:* Atresmedia, Television, Financial Statements, Advertising Investment, Fusion, La Sexta, Solvency, Profitability, Earnings Management

# Índice

<b>Introducción</b> .....	<b>8</b>
<b>1. Datos del estudio</b> .....	<b>10</b>
<b>2. Situación de la industria</b> .....	<b>11</b>
<b>3. Análisis de la calidad de la información</b> .....	<b>15</b>
3.1 Informe de auditoría .....	15
3.2 Información sobre la fusión .....	16
3.3 Otros signos de alerta .....	17
3.4 Información en Atresmedia.....	18
<b>4. Análisis económico de Atresmedia</b> .....	<b>19</b>
4.1 Análisis patrimonial y de resultados .....	19
4.2 Estacionalidad de los ingresos.....	25
4.3 Resultados por segmentos .....	26
4.4 Solvencia.....	27
4.4.1 Solvencia a corto plazo .....	28
4.4.2 Solvencia a largo plazo.....	31
4.5 Rentabilidad .....	36
4.6 Situación actual de Atresmedia.....	43
<b>5. Atresmedia en el sector televisivo</b> .....	<b>44</b>
<b>6. El futuro de Atresmedia</b> .....	<b>50</b>
<b>Conclusiones</b> .....	<b>55</b>
<b>Bibliografía</b> .....	<b>58</b>

# Índice de figuras

Figura 1. Evolución de los ingresos en el sector televisivo .....	11
Figura 2. Cuota de mercado en la industria de radiotelevisión española según ingresos..	13
Figura 3. Vida útil media del inmovilizado de Atresmedia .....	16
Figura 4. Beneficio neto sobre los flujos de caja operativos de Atresmedia .....	17
Figura 5. Beneficio neto sobre la base imponible de Atresmedia .....	18
Figura 6. Evolución de la estructura del balance de Atresmedia.....	21
Figura 7. Evolución del beneficio neto en Atresmedia y Mediaset .....	23
Figura 8. Evolución de la cifra de negocios en Atresmedia y Mediaset.....	23
Figura 9. Ingresos de Atresmedia por trimestres.....	25
Figura 10. Consumo mensual de televisión por persona y día .....	26
Figura 11. Proporción de ingresos medios de Atresmedia por segmentos .....	27
Figura 12. Evolución del período medio de maduración en Atresmedia.....	30
Figura 13. Evolución del ratio de garantía en Atresmedia y Mediaset .....	31
Figura 14. Evolución del ratio de endeudamiento en Atresmedia y Mediaset .....	32
Figura 15. Proporción de endeudamiento según su vencimiento en Atresmedia .....	33
Figura 16. Evolución del endeudamiento bancario de Atresmedia.....	34
Figura 17. Relación entre pagos por inversiones netas y dividendos con los flujos de caja operativos en Atresmedia .....	35
Figura 18. Evolución de la rentabilidad económica en Atresmedia y Mediaset.....	37
Figura 19. Evolución del margen en Atresmedia y Mediaset .....	38
Figura 20. Evolución del margen de los segmentos de negocio de Atresmedia.....	39
Figura 21. Evolución de la rotación en Atresmedia y Mediaset .....	40
Figura 22. Evolución de la rentabilidad financiera en Atresmedia y Mediaset .....	41
Figura 23. Relación entre la rentabilidad económica y el interés medio de deudas en Atresmedia .....	41
Figura 24. Evolución del total de activos en la industria televisiva por empresa .....	44
Figura 25. Reparto del total de activos del sector por empresa.....	45
Figura 26. Evolución de la rentabilidad de Atresmedia frente al sector.....	46
Figura 27. Evolución del endeudamiento de Atresmedia frente al sector .....	48
Figura 28. Evolución de las subvenciones en el sector audiovisual.....	49
Figura 29. Evolución de la inversión publicitaria en televisión .....	50
Figura 30. Evolución del PIB trimestral y la inversión publicitaria en España .....	51
Figura 31. Evolución del consumo de televisión en España .....	52
Figura 32. Evolución de las audiencias en el grupo Atresmedia.....	53
Figura 33. Porcentaje de penetración por edades de los medios audiovisuales.....	54

# Índice de tablas

Tabla 1. Ingresos publicitarios de televisión por concepto.....	12
Tabla 2. Reparto de canales de TDT por operadores de televisión en abierto nacionales.....	14
Tabla 3. Extracto del balance consolidado de Atresmedia .....	20
Tabla 4. Extracto de la cuenta de resultados consolidada de Atresmedia .....	22
Tabla 5. Evolución del número medio de empleados en Atresmedia y Mediaset.....	25
Tabla 6. Componentes del grupo Atresmedia.....	26
Tabla 7. Evolución del ratio de circulante en Atresmedia.....	28
Tabla 8. Evolución de las rotaciones en Atresmedia.....	29
Tabla 9. Extracto del estado de flujos de efectivo consolidado de Atresmedia .....	35
Tabla 10. Evolución del apalancamiento financiero en Atresmedia y Mediaset .....	42
Tabla 11. Cuadro de estadísticos sobre la rentabilidad en el sector televisivo .....	47

# Índice de anexos

Anexo A. Efectos de la fusión.....	62
Anexo B. Estados contables consolidados de Atresmedia.....	63
Anexo C. Perímetro de consolidación de Atresmedia .....	69

# Introducción

El sector televisivo español ha vivido un período convulso a lo largo de los últimos años. La crisis económica y su repercusión en el mercado publicitario a través del descenso en el número de anunciantes originaron dificultades financieras a las empresas del sector, avocando a la quiebra a un gran número de ellas. Otras, sin embargo, optaron por reestructurarse en procesos de combinaciones de negocios. Este es el caso de Atresmedia, la cual realizó una fusión en el 2012 con La Sexta. Un proceso con vistas a largo plazo que no ha empezado a dar sus frutos hasta 2014.

Numerosas instituciones nacionales realizan un completo seguimiento de la estructura de este sector tales como la Comisión de los Mercados y la Competencia, la Asociación de Investigación de los Medios de Comunicación, el panel Kantar Media y Barlovento Comunicación, entre otros. Todos ellos coinciden en destacar las amenazas que viven las empresas situadas en esta industria. Otros autores como García-Santamaría (2013) y Pérez Rufí et al. (2013) también profundizan en la predominancia de la televisión privada y su posición de fortaleza sobre las demás empresas.

Atresmedia, a pesar de ser el principal grupo de este sector junto a Mediaset España, ha afrontado grandes dificultades en el apartado económico y financiero que lo han llevado a una situación de cuestionable solvencia y rentabilidad. A través del estudio de los datos financieros de esta compañía en los últimos años se podrán comprender los problemas que han afectado a este sector e ilustrar los procesos de combinaciones de negocio presentes en la televisión. Además, se podrá profundizar en la situación de duopolio existente en España en la actualidad y en las amenazas que provienen de las nuevas tecnologías para estas empresas audiovisuales.

Por ello, el análisis de Atresmedia será la base de este trabajo, el cual buscará aproximarse a la situación actual de esta compañía a través de la evaluación desde una perspectiva contable de la información presentada en sus estados financieros. Además, este texto persigue situar a la empresa dentro del sector e ilustrar la tendencia probable que seguirá Atresmedia, apoyándose tanto en los datos contables como en los indicadores externos que influyen directamente en el sector.

En consecuencia, este trabajo buscará dar respuesta a las cuestiones planteadas acerca de Atresmedia. Para ello, en primer lugar se especificará la fuente de procedencia de la información que será tratada en el análisis, junto con una radiografía de la actualidad de la industria en la que se sitúa el grupo. A continuación, se buscará detectar si en Atresmedia se realiza alguna maniobra de gestión de beneficios con el objetivo de evaluar la calidad de información a utilizar en el estudio de la situación económico-financiera de la empresa. Una vez realizado este estudio previo se profundizará en el análisis económico en los apartados de solvencia a corto y a largo plazo junto con la rentabilidad de la compañía, empleando para ello la información publicada en todos sus estados financieros. Por último, se posicionará al grupo televisivo dentro del sector nacional en los diferentes indicadores económicos abordados previamente, además de realizar una previsión de la evolución futura de Atresmedia.

# 1. Datos del estudio

Antes de presentar en detalle los resultados de este estudio, es preciso hacer una breve referencia acerca de las fuentes de información de las cuales se han extraído los datos con los que se calculan los diferentes indicadores.

Tanto para Atresmedia como para Mediaset la información se compone de la proporcionada por los estados financieros descargados en formato Excel, los cuales son publicados en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Además, se emplean los informes de gestión y las notas de la memoria presentes en las Cuentas Anuales Consolidadas publicadas en las webs de las empresas para los períodos del 2007 a 2014.

Se han utilizado con carácter general datos anuales. Sin embargo, los datos intermedios correspondientes a cada ejercicio se extraen de los Informes Trimestrales publicados en las páginas web de ambas empresas.

Para realizar la comparación con el sector se emplean los datos compilados de las empresas por la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). El grupo de referencia está compuesto por las 100 empresas con mayor volumen de activos y que presentan el mismo código *NACE* que Atresmedia en el año 2012.

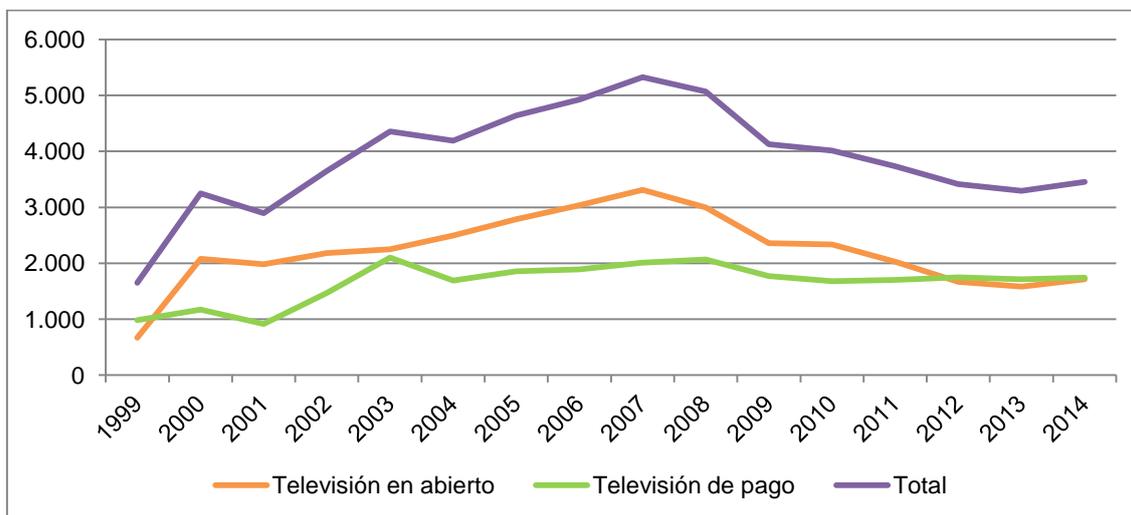
Para los datos de audiencia se toma como referencia la información proporcionada por cada empresa. Por otra parte, el dato referente a la inversión publicitaria se extrae de los Informes Mensuales de Kantar Media. Además, también se emplean los Informes de Barlovento Comunicación junto con el Estudio General de Medios (EGM) publicado por la Asociación para la Investigación de Medios de Comunicación para aportar más información sobre el sector televisivo. Por último, los valores referentes al Producto Interior Bruto (PIB) se consiguen gracias a las publicaciones del Instituto Nacional de Estadística en su página web.

## 2. Situación de la industria

De cara a la realización de un correcto análisis de **Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación S.A.** se antoja necesaria una delimitación de la industria en la que opera. Según los datos extraídos en 2016 de Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (*SABI*) y de acuerdo con la clasificación *NACE Rev. 2*, esta corporación se encuadra en el grupo *6020. Actividades de programación y emisión de televisión*. Asimismo, dentro de este mismo sector aparecen otros grupos de enorme facturación tales como Mediaset España Comunicación S.A., y DTS Distribuidora de Televisión Digital S.A. (cuya matriz global es Telefonica, S.A.).

El sector televisivo en España ha padecido los efectos de la crisis económica y uno de los elementos clave que lo muestran es la facturación en el sector. En la Figura 1 se puede ver su evolución en los últimos 15 años de acuerdo con los datos de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (*CNMC*):

Figura 1. Evolución de los ingresos en el sector televisivo (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de CNMC (2015)

Como se puede apreciar en el gráfico, la televisión en abierto ha visto reducidos sus ingresos de manera drástica en el período de crisis pasando de 3.313 millones de euros en 2007 a 1.713 millones de euros en 2014, es decir, un descenso de

aproximadamente la mitad de la facturación (48,3%). Esto contrasta con la evolución de los ingresos de la televisión de pago, los cuales se mantienen relativamente constantes.

Esta caída de ingresos, especialmente en la televisión en abierto, se produce impulsada por el descenso en conceptos clave dentro del importe de la cifra de negocios como son la publicidad y el patrocinio, tal y como se refleja en la Tabla 1 que se muestra a continuación:

Tabla 1. Ingresos publicitarios de televisión por concepto (en millones de euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Televisión</b>	3.138,81	2.808,91	2.189,94	2.183,36	1.937,49	1.576,74	1.503,73	1.634,86
<b>Publicidad</b>	2.731,01	2.431,68	1.868,51	1.968,86	1.795,80	1.461,03	1.383,06	1.513,48
<b>Patrocinio</b>	401,69	370,28	310,63	201,42	128,29	103,95	112,4	108,3
Televenta	3,46	5,63	6	5,22	5,31	4,26	4,3	5,38
Otros	2,65	1,33	4,8	7,85	8,1	7,5	3,97	7,69

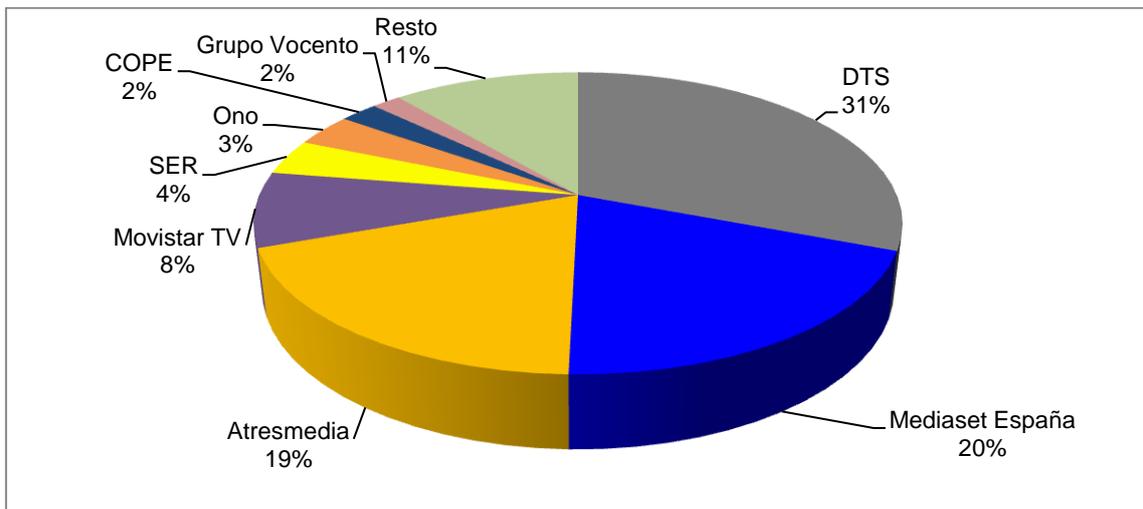
Fuente: CNMC (2015)

Sin embargo, a pesar de esta tendencia negativa, la televisión sigue mostrándose como el principal medio convencional en términos de ingresos publicitarios en 2014 (en torno al 42% del total de inversión publicitaria en medios convencionales), de acuerdo al estudio realizado por Infoadex (2015). Un factor a tener en cuenta dentro de la inversión publicitaria es el consumo en minutos por persona y día de la televisión. Según el Informe de Audiencias de Barlovento Comunicación (2016) se muestra que es en otoño e invierno el período con mayor consumo de televisión, siendo el verano el momento del año más débil en este indicador, lo cual denota cierta estacionalidad que los anunciantes tienen en cuenta. Este apartado será tratado posteriormente en profundidad.

Por otro lado, es necesario precisar que el desarrollo de la televisión a través de medios digitales se está viendo frenada por la reducción de la capacidad adquisitiva de los consumidores, lo que implica que “la evolución tecnológica, aun ofreciendo un servicio ventajoso para el ciudadano, queda diezmada si éste no dispone de los recursos para acceder a ellos, al tiempo que explica un renacer de la televisión convencional en cuanto a consumo” (Pérez Rufí et al., 2013; p. 578). Esto se refleja en el dato proporcionado por el panel Kantar Media (2015) para diciembre de 2015 que muestra que el consumo de televisión por sistemas de distribución se reparte en un 80,4% la Televisión Digital Terrestre (TDT); 9,8% el cable; 6% a través de ADSL; y 3,8% vía satélite.

Esta industria se caracteriza por haber sufrido numerosos cambios en los últimos años, los cuales han alterado la estructura de la misma. Entre ellos estaría la consolidación del proceso de concentración realizado por los diferentes grupos empresariales buscando su propia expansión (Núria Almiron, 2009). Según los datos de la CNMC (2015), se aprecia como la facturación de las tres principales operadoras en 2014 supone el 70% de los ingresos sin subvenciones de la industria de la radiotelevisión en España. Esto queda reflejado en la Figura 2:

Figura 2. Cuota de mercado en la industria de radiotelevisión española según ingresos (2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de CNMC (2015)

En esta concentración ha influido el proceso de fusiones de varias empresas en los últimos años, y ejemplos de ello son la adquisición por parte de Mediaset España de Sogecuatro, S.A. en 2010 (Cuentas Anuales Consolidadas de Mediaset, 2010); la fusión por absorción de La Sexta, S.A. por parte de Antena 3 originando el grupo Atresmedia (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2012); y la reciente compra de acciones de DTS por parte de Telefónica a Prisa en abril del año 2015, de tal forma que DTS pasa a estar controlada al 100% por Telefónica (Prisa TV, 2015).

Actualmente, dentro de este sector, los grupos Mediaset España y Atresmedia se presentan como líderes de la televisión en abierto, presentando un importe en la cifra neta de negocios de 919.400 y 849.891 miles de euros respectivamente en 2014 (Cuentas Anuales Consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia, 2014). Esto se sustenta en que ambas corporaciones han logrado buenos datos de *share* en los últimos años, los cuales se definen como el “porcentaje de individuos que son audiencia de una cadena (en un programa o franja) respecto al porcentaje de individuos que estaban viendo la televisión durante la duración de ese programa o

franja” (Kantar Media, 2015, p. 1). De acuerdo con los datos de Barlovento Comunicación (2016), en 2015 alcanzaron el 58% del total de cuota entre las dos, suponiendo los canales líderes Telecinco y Antena 3 un 14,8% y un 13,4% respectivamente. Todo ello lo han conseguido a pesar de la desfragmentación de audiencias producida en los últimos años.

Por último hay que señalar que para la consecución de este dato es importante la estructura de los canales de cada grupo de televisión en abierto dentro de la Televisión Digital Terrestre (*TDT*), la cual queda reflejada como sigue en la Tabla 2:

Tabla 2. Reparto de canales de TDT por operadores de televisión en abierto nacionales (2015)

<b>GRUPO</b>	<b>LICENCIAS</b>
<b>RTVE</b>	La 1, La 2, 24h, Clan, La 1 HD, Teledporte, Teledporte HD
<b>ATRESMEDIA</b>	Antena 3, Neox, Nova, Antena 3 HD, La Sexta, La Sexta HD, Mega
<b>MEDIASET</b>	Telecinco, FDF, Boing, Telecinco HD, Cuatro, Divinity, Energy, Cuatro HD
<b>NET TV</b>	Disney Channel, Paramount Channel
<b>VEO TV</b>	Discovery Max, 13TV

Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2015)

A este reparto se deben añadir 6 licencias en abierto adicionales aprobadas en la Resolución del 26 de octubre de 2015, cuyos adjudicatarios son Real Madrid Club de Fútbol, Atresmedia Corporación Medios de Comunicación, S.A. y Mediaset España, S.A. en alta calidad; y 13 TV, S.A., Radio Blanca, S.A. y Central Broadcaster Media, S.L.U. en calidad estándar.

## 3. Análisis de la calidad de la información

Conociendo la situación de la industria y las principales fuentes de obtención de datos utilizadas en este estudio, conviene realizar un breve análisis previo de la información empleada para garantizar unos resultados aceptables en cuanto a su validez. Dichas conclusiones serán tan fiables como lo sean los datos de partida.

La validez de la información financiera dependerá principalmente de la ausencia de gestión de beneficios por parte de la dirección. Esta manipulación de resultados (*earnings management*) se concreta cuando los directivos utilizan sus criterios para alterar los datos económicos de la empresa o para influir en contratos que dependen de la información contable (Healy y Wahlen, 1999). Hay varios motivos que, según Wild et al. (2007) influyen en la decisión de los gestores de adoptar políticas de manipulación de ganancias. Entre ellos están: incentivos en los contratos de los propios directivos, efectos en el precio de las acciones, evitar leyes antimonopolio, etc.

Con el objetivo de realizar un análisis de la información contable de Atresmedia se partirá del informe de auditoría y las denominadas *banderas rojas*, las cuales son definidas como “partidas que alertan a los analistas respecto a problemas potencialmente más graves” (Wild et al, 2007, p. 91).

### 3.1 Informe de auditoría

En el informe de auditoría presentado por la empresa se señala que sus cuentas anuales presentan una imagen fiel de la situación de la misma y, en consecuencia, se muestra una opinión favorable de los auditores. Al presentar un informe de auditoría con opinión favorable se reconoce imparcialidad y veracidad en los documentos presentados (Wild et al., 2007).

Por tanto, se puede afirmar que, de acuerdo a la opinión manifestada por los auditores, no existe manipulación de ganancias.

## 3.2 Información sobre la fusión

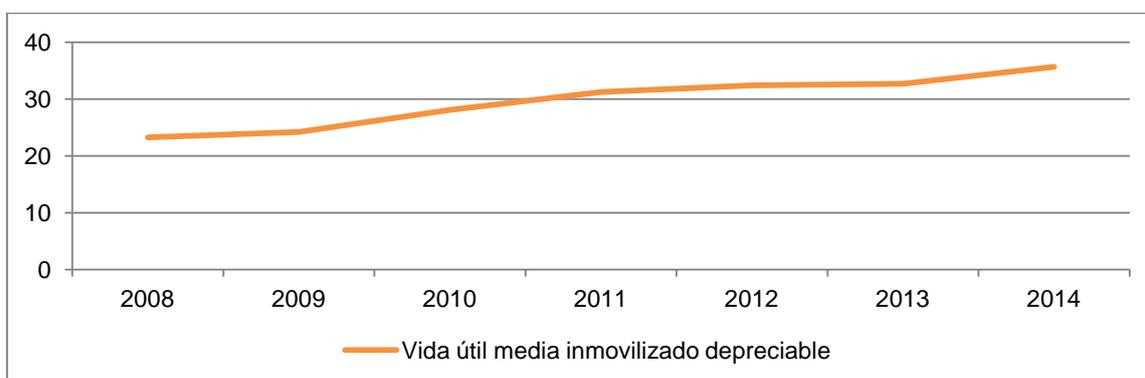
El grupo Atresmedia ha realizado la absorción de La Sexta en el 2012, algo que podría utilizarse para la manipulación de beneficios a través del *Big Bath*. Este procedimiento es definido como “una estrategia de limpieza de activos que implica aceptar tantas rebajas en el valor de los activos como sea posible en un período” (Wild et al., 2007, p. 87). En palabras de Elvira y Amat (2007) este método supone la “gestión del beneficio sacrificando los resultados actuales con el objetivo de mejorar el futuro de la empresa” (p. 7). En consecuencia, una buena calidad de información implica necesariamente la ausencia de limpieza de activos.

Para analizar su existencia es conveniente observar la partida de gasto por amortizaciones. De acuerdo con Penman (2007), los directivos pueden emplear este tipo de manipulación para alterar el resultado obtenido. Para ello, es interesante evaluar esta depreciación o amortización comparándola con las inversiones en capital, es decir, con el coste bruto del inmovilizado depreciable. A esta relación se la define como vida útil media del inmovilizado, y se expresa a través del siguiente ratio:

$$\text{Vida útil media del inmovilizado} = \frac{\text{Inmovilizado bruto depreciable medio}}{\text{Amortización anual}}$$

La evolución de este indicador se puede analizar en la siguiente Figura 3 para Atresmedia:

Figura 3. Vida útil media del inmovilizado de Atresmedia (en años)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

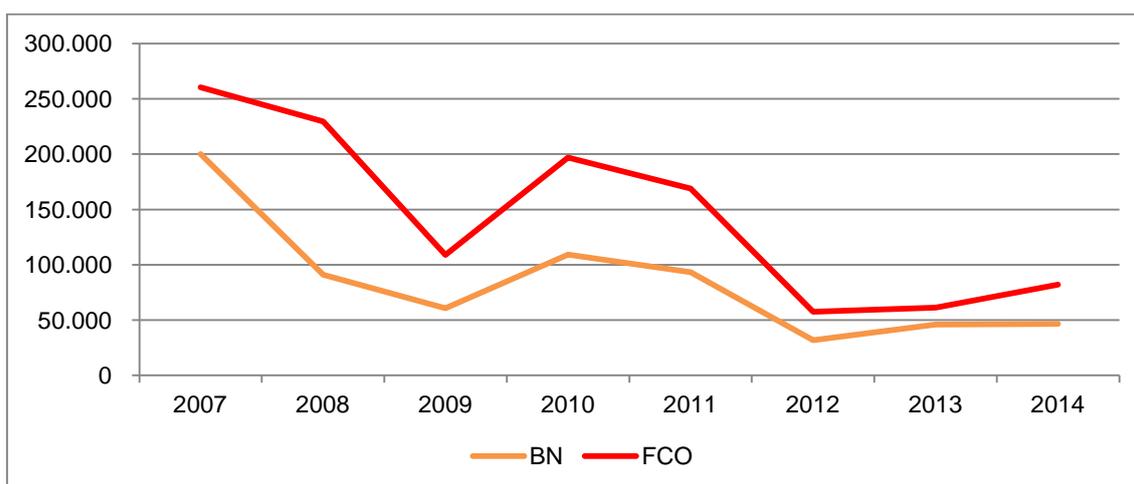
Tal y como se aprecia en este gráfico, la evolución de la dotación a la amortización en relación al inmovilizado bruto depreciable no ha sufrido grandes cambios en la tendencia seguida en los últimos años. Además, el ligero aumento que se observa en la vida útil media del inmovilizado se debe a las inversiones realizadas en el marco del mencionado proceso de formación de grupos televisivos y de la fusión

con La Sexta, por lo cual no existen indicios de acuerdo a este ratio acerca de la existencia de manipulación de ganancias a través de esta vía.

### 3.3 Otros signos de alerta

Entre las *banderas rojas* que denotan la existencia de la manipulación de ganancias también se encuentra la relación entre el resultado del ejercicio y el flujo de caja operativo (Wild et al., 2007), de tal forma que si éste sigue una tendencia decreciente y el resultado crece en varios períodos, esto sería indicativo de una posible gestión de beneficios. Sin embargo, de acuerdo a los datos de Atresmedia (2007-2014), el beneficio neto (BN) y los flujos de caja operativos (FCO), siguen tendencias muy similares, tal y como se observa en la Figura 4 mostrada a continuación:

Figura 4. Beneficio neto sobre los flujos de caja operativos de Atresmedia (en miles de euros)

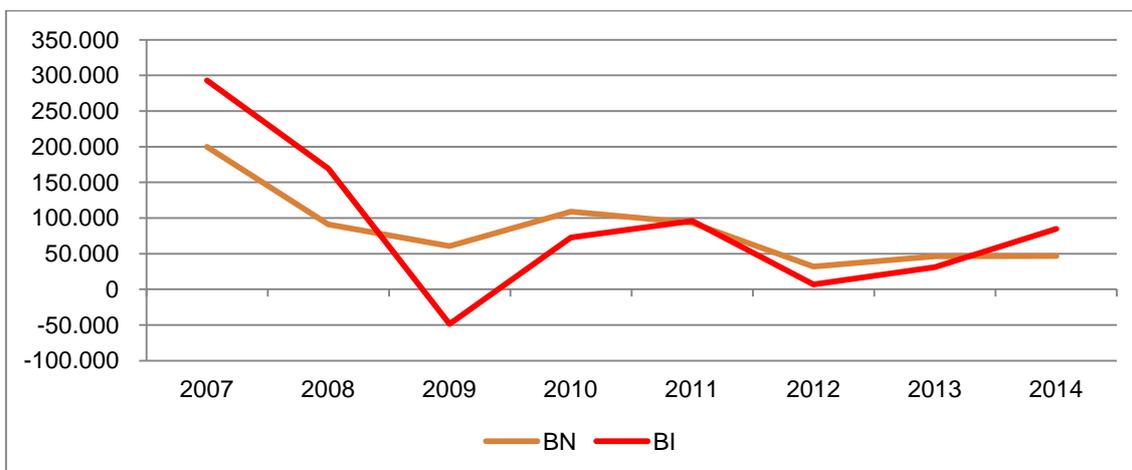


Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

Esta tendencia, similar en ambas partidas, guarda relación con la evolución de los ingresos de la compañía comentado con anterioridad. Además, sabiendo que el proceso de fusión tiene su primer impacto en las cuentas anuales del 2012, se observa que éste no ha alterado la dinámica entre beneficio neto y flujo de caja operativo, aspecto indicativo de que no hay señales de manipulación de beneficios en este apartado.

Sin embargo, también se deben considerar la evolución de estas ganancias generadas en relación a la base imponible fiscal (BI), de acuerdo con Wild et al. (2007), tal y como muestra la Figura 5:

Figura 5. Beneficio neto (BN) sobre la base imponible (BI) de Atresmedia (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

La tendencia de ambos elementos es, de nuevo, muy similar. A pesar de ello, en el año 2009, como se puede observar en la Figura 5 anterior, cabe destacar que la base imponible fiscal presenta un descenso mucho más remarcable que el beneficio neto. Esto se debe principalmente a la recesión en los ingresos publicitarios y a las diferencias temporarias procedentes de las partidas de provisiones y cuentas a pagar, tales como los derechos de autor, entre otras (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2009). Todo esto provocó que la base imponible fiscal ese año fuese negativa, aunque finalmente el efecto compensatorio de los impuestos fue clave para lograr un beneficio neto positivo en 2009. Por ello, comparando ambas magnitudes, no se han encontrado señales suficientes que indiquen manipulación del resultado.

### 3.4 Información en Atresmedia

En definitiva, se puede afirmar que en la corporación televisiva la información presentada tiene una calidad de información aceptable ya que, después de haber revisado su informe de auditoría (con opinión favorable) y algunas de las principales partidas en busca de descubrir banderas rojas en la información presentada, no se ha encontrado ningún aspecto que justifique la gestión de beneficios. Se debe tener en cuenta en el análisis el año 2012, en el que se produjo la absorción de La Sexta, algo que provoca ciertos desequilibrios en las cuentas presentadas, pero que no son lo suficientemente relevantes como para hacer dudar de la calidad de la información de Atresmedia. Sabiendo que estas cuentas anuales presentan una información fiable, una vez ésta sea analizada adecuadamente se podrán obtener conclusiones válidas.

## 4. Análisis económico de Atresmedia

En este epígrafe se persigue lograr una visión en detalle de la posición que, de acuerdo a la información presentada en su contabilidad, ocupa Atresmedia Corporación de Medios S.A. a nivel económico y financiero. Además, se realizará una comparativa con la principal competidora del sector: Mediaset España.

Para elaborar este estudio se ha realizado un análisis de los principales indicadores de los niveles de solvencia, endeudamiento, rentabilidad, etc. de ambas empresas. A continuación se exponen las principales conclusiones obtenidas.

### 4.1 Análisis patrimonial y de resultados

Atresmedia, tal y como se ha presentado en la introducción, presenta una estructura de sus estados financieros marcada por dos aspectos fundamentales. Por un lado, la reducción de los ingresos publicitarios y, por el otro, el proceso de formación de los grupos televisivos, teniendo especial relevancia la fusión por absorción de La Sexta.

Este proceso de **combinación de negocios** se inscribió el 31 de octubre de 2012 en el Registro Mercantil, teniendo como contraprestación un total de 15.801.296 acciones correspondientes al 7% del capital social de la Sociedad Dominante entregadas a los accionistas de Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., además de otro 7% representativo de Atresmedia (15.818.704 acciones), en función del cumplimiento de una serie de objetivos. En total, esto supuso una contraprestación igual a 95.893 miles de euros. Sin embargo, surge una diferencia negativa de la combinación por importe de 19.536 miles de euros derivado del valor razonable de los activos netos adquiridos, en los cuales destacan especialmente las partidas de pasivo, las cuales tendrán un efecto significativo en el balance de Atresmedia (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2012).

En el **Anexo A** se detalla la composición de los activos y pasivos asumidos de La Sexta, S.A. por parte de Atresmedia.

Teniendo en cuenta lo anterior, a continuación se realizará un análisis del balance y la cuenta de resultados del grupo estudiado, los cuales se presentan de forma completa en el **Anexo B**. En la siguiente Tabla 3 se muestra un extracto del balance de Atresmedia:

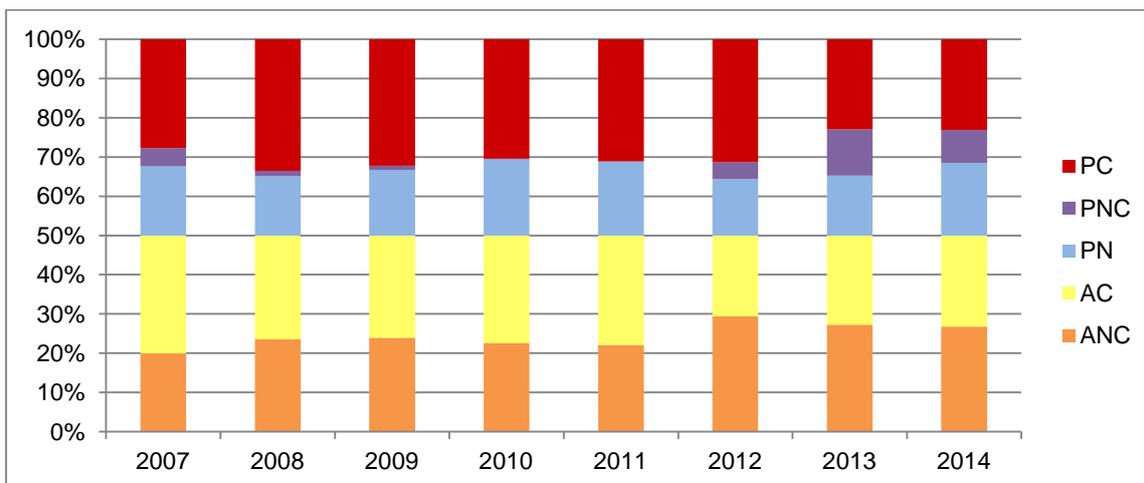
Tabla 3. Extracto del balance consolidado de Atresmedia (en miles de euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>368.700</b>	<b>389.081</b>	<b>380.897</b>	<b>353.702</b>	<b>345.676</b>	<b>691.325</b>	<b>686.764</b>	<b>649.441</b>
Inmovilizado intangible	243.342	244.627	245.684	232.492	214.032	290.832	295.878	288.150
Inmovilizado material	74.334	73.949	62.475	61.132	62.895	57.414	51.975	48.333
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>554.945</b>	<b>438.896</b>	<b>415.217</b>	<b>429.127</b>	<b>437.530</b>	<b>482.464</b>	<b>574.232</b>	<b>564.666</b>
Existencias	262.537	214.879	184.379	171.272	206.295	241.901	283.052	289.358
Deudores comerciales	269.241	212.713	226.592	253.299	217.416	230.750	230.153	223.703
Efectivo	20.064	2.752	3.122	1.581	8.103	4.973	56.282	31.081
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>923.645</b>	<b>827.977</b>	<b>796.114</b>	<b>782.829</b>	<b>783.206</b>	<b>1.173.789</b>	<b>1.260.996</b>	<b>1.214.107</b>
<b>PASIVO</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>325.637</b>	<b>249.907</b>	<b>265.018</b>	<b>303.890</b>	<b>294.260</b>	<b>336.202</b>	<b>384.018</b>	<b>449.285</b>
Capital	158.335	158.335	158.335	158.335	158.335	169.300	169.300	169.300
Reservas	112.409	141.994	146.542	159.397	175.795	174.364	186.327	219.282
Resultado del ejercicio	200.033	91.022	60.751	109.129	93.434	31.911	46.064	46.730
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>85.719</b>	<b>23.452</b>	<b>17.320</b>	<b>2.230</b>	<b>1.330</b>	<b>101.380</b>	<b>298.162</b>	<b>203.943</b>
Deudas entidades crédito	143	19.979	14.565	1.090	452	226	200.129	126.331
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>512.289</b>	<b>554.618</b>	<b>513.776</b>	<b>476.709</b>	<b>487.616</b>	<b>736.207</b>	<b>578.816</b>	<b>560.879</b>
Deudas entidades crédito	156.222	123.188	168.738	100.334	86.800	137.669	6.589	39.007
Acreedores comerciales	245.555	220.540	239.354	269.570	308.009	492.906	458.882	428.526
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>923.645</b>	<b>827.977</b>	<b>796.114</b>	<b>782.829</b>	<b>783.206</b>	<b>1.173.789</b>	<b>1.260.996</b>	<b>1.214.107</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

Las variaciones de las masas patrimoniales, atendiendo a los porcentajes verticales calculados, son significativas. Puesto que estos “nos permiten conocer el peso relativo que una partida tiene respecto de otra de nivel superior a la que pertenece dentro de un determinado estado contable” (Archel Domenech et al., 2012, p. 308), a continuación en la Figura 6 se muestra la evolución de dichos porcentajes para Atresmedia:

Figura 6. Evolución de la estructura del balance de Atresmedia



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

A tenor de estos resultados, se aprecia una evolución estable de las principales masas patrimoniales, si bien destaca que los recursos y financiación a largo plazo han seguido una evolución creciente dentro del total considerado. Una muestra de ello es el aumento de quince puntos del activo no corriente; o el descenso y posterior recuperación del pasivo no corriente, el cual pasó del 0,17% en 2011 hasta el 16,8% en 2014. En contraste, otras partidas como el activo y pasivo circulante han decrecido ligeramente, mientras que el patrimonio neto se mantiene.

En esta evolución destaca la importancia del año 2012 para esta compañía. En concreto, tal y como señalan las Cuentas Anuales Consolidadas del grupo (2012), se produce un incremento del pasivo no corriente debido principalmente “a la deuda que La Sexta, S.A. mantenía con sus accionistas (...) por importe de 68.532 miles de euros” (p. 111). Esta absorción por fusión también provocó para 2012 un incremento significativo de las deudas con entidades vinculadas y las líneas de crédito contratadas a corto plazo, las cuales representan una partida importante dentro del balance.

La combinación de negocios también supuso un incremento de los recursos de Atresmedia, puesto que pudo apropiarse de licencias y marcas que formaban parte de La Sexta hasta ese ejercicio (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2012).

Adicionalmente, se observa que Atresmedia presenta un importante componente de inmovilizado intangible. De hecho, en el año 2014, esto representó una cuarta parte del total de activos de la compañía. El elemento con más peso en este apartado es el fondo de comercio resultante de la participación del grupo en el sector de la radio y las distribuciones cinematográficas (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2014).

Por último hay que señalar que el volumen relativamente elevado de existencias presente en la compañía se debe principalmente a que Atresmedia contabiliza los derechos de programas como activo corriente siguiendo las normas de registro y valoración 2ª y 10ª del Plan General de Contabilidad (2007).

Por otro lado, Atresmedia también ha mostrado el siguiente recorrido en cuanto a su cuenta de pérdidas y ganancias, lo cual se refleja en la Tabla 4 siguiente:

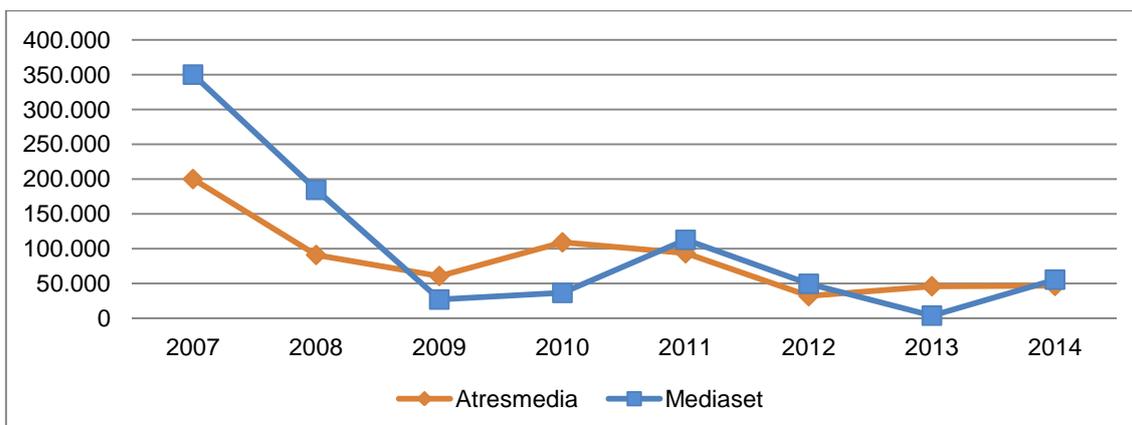
Tabla 4. Extracto de la cuenta de resultados consolidada de Atresmedia  
(en miles de euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total ingresos	1.015.876	833.466	703.895	807.715	805.209	741.163	829.790	883.226
Aprovisionamientos	-337.621	-352.562	-320.579	-324.449	-375.357	-406.468	-448.487	-448.120
Gastos de personal	-137.650	-135.371	-134.924	-128.841	-123.234	-120.298	-110.880	-119.347
Otros gastos	-236.781	-199.633	-188.116	-218.855	-201.991	-197.412	-207.544	-204.527
<b>RDO EXPLOTACIÓN</b>	<b>303.824</b>	<b>145.900</b>	<b>60.276</b>	<b>135.570</b>	<b>104.627</b>	<b>16.985</b>	<b>62.879</b>	<b>111.232</b>
<b>RDO FINANCIERO</b>	<b>-29.967</b>	<b>-42.847</b>	<b>-9.307</b>	<b>-4.618</b>	<b>-5.621</b>	<b>-4.001</b>	<b>-13.999</b>	<b>-13.687</b>
<b>RDO ANT. IMPUESTOS</b>	<b>273.857</b>	<b>103.053</b>	<b>51.410</b>	<b>131.660</b>	<b>99.652</b>	<b>11.904</b>	<b>47.807</b>	<b>95.327</b>
Impuesto sobre beneficios	-73.824	-12.031	9.329	-22.532	-6.220	20.005	-1.753	-48.675
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>200.033</b>	<b>91.022</b>	<b>60.739</b>	<b>109.128</b>	<b>93.432</b>	<b>31.909</b>	<b>46.054</b>	<b>46.652</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

De los datos anteriores se desprende una evolución irregular de los beneficios obtenidos por esta compañía. Teniendo en cuenta el escaso peso del resultado financiero sobre el total de ganancias obtenidas por la empresa, se pueden destacar dos períodos en los cuales el desempeño global fue notablemente inferior a lo acostumbrado. Uno de los mismos es el año 2009 y la razón principal se encuentra en la caída que se produjo en el mercado publicitario (base de los ingresos de esta corporación). El otro es el 2012 debido a las consecuencias derivadas del proceso de fusión y el nuevo descenso de las ventas por publicidad. Para profundizar en dicha evolución, en la siguiente Figura 7 se observa la variación del resultado neto en los ejercicios considerados:

Figura 7. Evolución del beneficio neto en Atresmedia y Mediaset  
(en miles de euros)

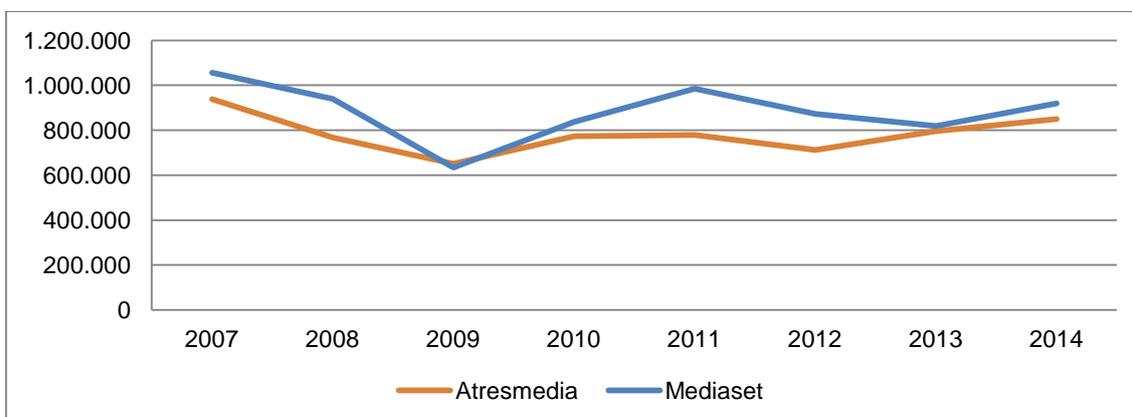


Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2007-2014)

De acuerdo al gráfico anterior, en el período considerado, se confirma la tendencia negativa para Atresmedia. Sin embargo, el descenso del beneficio neto es más pronunciado en Mediaset, a pesar de que el grupo encabezado por Telecinco supera en volumen de activos a Atresmedia. En el caso de esta última empresa se debe señalar que se ha visto afectada en gran medida por el deterioro de la participación que mantenía a finales del 2013 en DTS Distribuidora de TV Digital, S.A (Cuentas Anuales Consolidadas de Mediaset, 2013).

En los ejercicios considerados se producen algunos eventos significativos para explicar esta evolución del resultado neto. Entre ellos estaría la evolución *en forma de w* que sigue de la **facturación** de Atresmedia. Ésta se aprecia de forma detallada en la siguiente Figura 8, a la vez que se compara con la de Mediaset España:

Figura 8. Evolución de la cifra de negocios en Atresmedia y Mediaset  
(en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2007-2014)

Es preciso señalar dos momentos clave en esta tendencia irregular. Por un lado, en 2009, la empresa liderada por Antena 3, tal y como señala el Informe de Gestión (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2009), presentó unos ingresos netos que “sólo descendieron un 15,5%, frente al 23% de media en el sector” (p. 109). Esta situación ya demuestra la fortaleza en la gestión de ventas publicitarias de Atresmedia respecto a la media sectorial en este ejercicio, lo que ha contribuido a una evolución menos negativa de la facturación.

Por el otro, y profundizando en los efectos de la fusión en relación a la facturación conviene destacar que no es hasta el año 2013 cuando se incorporan a lo largo de todo un ejercicio los ingresos procedentes de la absorción de La Sexta. Esto ocurre al producirse la misma en octubre de 2012. En consecuencia, a partir de dicha fecha se aprecia una evolución positiva atendiendo a la comparación homogénea con el sector, permitiendo así a Atresmedia aumentar su cuota de mercado en los últimos años (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2013). Aun así los ingresos de explotación se sitúan de forma consistente por detrás de su principal rival en el sector.

En cuanto a las partidas de consumos de la cuenta de resultados de Atresmedia, es interesante comprobar su evolución a través de los porcentajes horizontales, ya que la utilidad de esta modalidad de estudio consiste en que “suministra al analista la información necesaria para obtener evidencia sobre las tendencias y relaciones experimentadas por las distintas partidas a lo largo de dos o más años” (Muñoz Merchante, 2009, p. 278).

Dentro de este apartado se debe prestar especial atención a la evolución de los **aprovisionamientos**, personal, y el resto de consumos. La primera de estas partidas se ha visto aumentada por el incremento en los últimos años de los derechos de programas tanto de producción propia como ajena, derivado del aumento del número de canales del grupo y de las emisiones a realizar por los mismos.

Por su parte, los gastos de **personal** han ido reduciéndose en los últimos ejercicios confirmando la tendencia negativa en el sector, si bien existe una recuperación en el 2014. Un dato que sirve para ilustrar esta realidad es el número medio de empleados, extraído de las Cuentas Anuales (2008-2014). Este indicador muestra una reducción de la plantilla en un 25% a lo largo del período estudiado en Atresmedia. En la Tabla 5 situada a continuación se observa la evolución del número medio de empleados en los últimos años para las dos competidoras:

Tabla 5. Evolución del número medio de empleados en Atresmedia y Mediaset

Empleados	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Atresmedia	2.300	2.123	1.887	1.816	1.705	1.723	1.736
Mediaset	1.184	1.139	1.104	1.390	1.360	1.308	1.274

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2008-2014)

Las diferencias entre plantillas provocan que los gastos de personal sean mayores en Atresmedia, lo cual se debe al menor número medio de empleados de Mediaset a pesar del recorte en plantilla en términos absolutos que ha realizado Atresmedia.

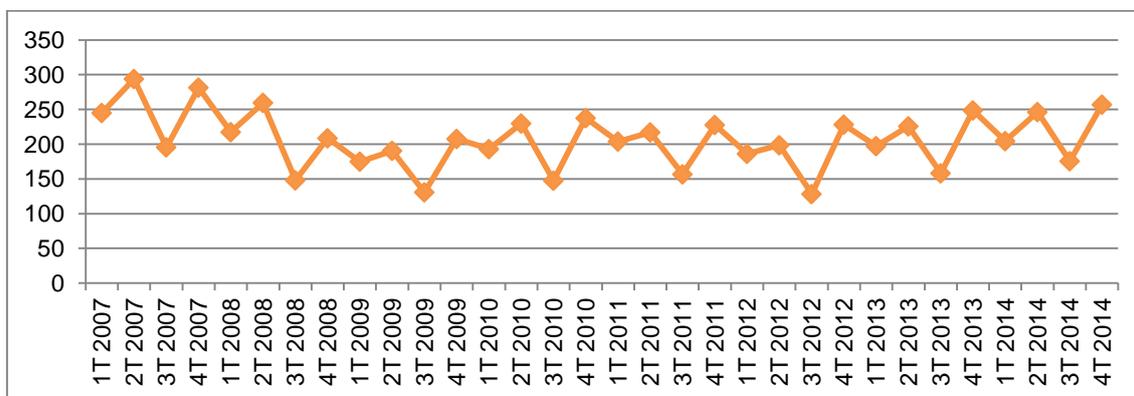
Por otro lado, en relación a los **otros gastos** de explotación hay que destacar que se mantienen en el período estudiado relativamente estables a pesar del incremento de la composición del grupo.

En definitiva, una de las claves de la gestión de Atresmedia se encuentra en la contención de gastos, algo que se ve reforzado en los últimos años gracias a las sinergias logradas con La Sexta. Un ejemplo de ello se encuentra en el 2013, cuando los gastos de explotación sólo se vieron incrementados en un 10% respecto 2012.

## 4.2 Estacionalidad de los ingresos

Tal y como se ha afirmado anteriormente, Atresmedia y Mediaset presentan una enorme estacionalidad en los ingresos publicitarios que da lugar a cambios en la configuración de la programación en función del período del año. Para ilustrarlo, se muestra en la Figura 9 la evolución de los ingresos por trimestres de Atresmedia:

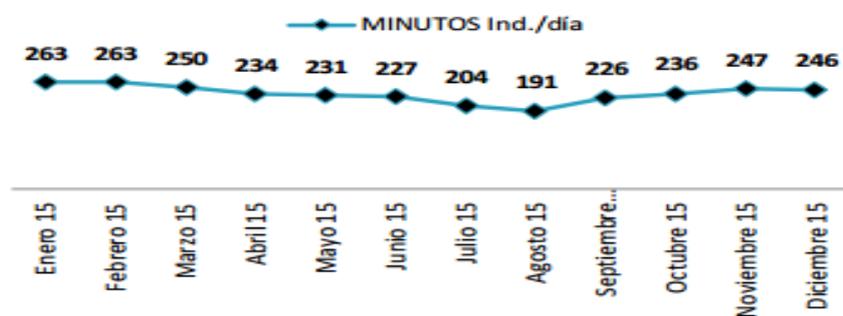
Figura 9. Ingresos de Atresmedia por trimestres (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes Trimestrales de Atresmedia (2007-2014)

En Atresmedia y también en Mediaset (Informes Trimestrales de Mediaset, 2007-2014), se observa una clara estacionalidad de las rentas obtenidas. El tercer trimestre, el cual comprende los meses de verano (*julio-septiembre*), se muestra como el de menores ingresos para todo el período considerado. En consecuencia, las empresas emiten contenidos menos ambiciosos en estos tres meses con el fin de reservarse las grandes producciones propias y adquisiciones para atraer a la audiencia el resto del año y así lograr un incremento de los ingresos publicitarios anuales. Una prueba de ello es el informe de Barlovento Comunicación (2016) reflejado en la Figura 10:

Figura 10. Consumo mensual de televisión por persona y día (en minutos)



Fuente: Barlovento Comunicación (2016)

Como se comprueba en este gráfico para el año 2015, los meses de julio, agosto y septiembre son los de menor consumo televisivo, lo cual se traduce en menos ingresos para las corporaciones televisivas en este período del año.

### 4.3 Resultados por segmentos

Tanto Atresmedia como Mediaset son compañías que, aunque obtienen la mayor parte de sus ingresos en la televisión, operan en distintos negocios que les proporcionan una rentabilidad adicional y en los que están presentes o bien por motivos puramente económicos o estratégicos, o bien por la evolución histórica y trayectoria particular de cada una de las empresas.

Atresmedia es una empresa que está presente en televisión y radio, tal y como muestra la Tabla 6 mostrada a continuación:

Tabla 6. Componentes del grupo Atresmedia

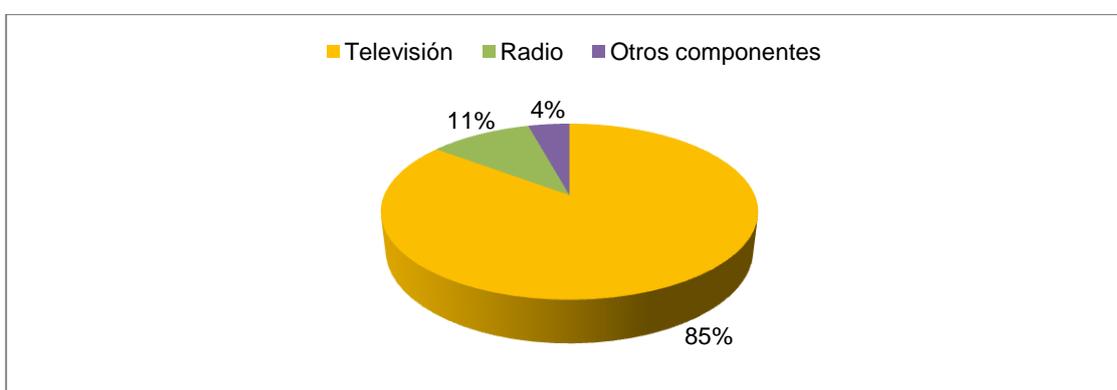
ATRESMEDIA	Canales
Televisión	Antena 3, laSexta, Neox, Nova, Mega, A3Series
Radio	Onda Cero, Europa FM, Melodía FM

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual de Atresmedia (2014)

Además de televisión y radio, este grupo está diversificado en otros segmentos. De este modo se consideran dentro del grupo de consolidación, entre otros, empresas destinadas a las producciones audiovisuales (*Atresmedia Films*, antes llamada *Antena 3 Films*), explotación de juegos (*Antena 3 Juegos*), gestión de publicidad (*Atres Advertising*), o gestión de eventos (*Antena 3 Eventos*).

Sin embargo, la importancia de cada una de las tres grandes líneas de negocio es sustancialmente diferente. En concreto, atendiendo al promedio de ingresos totales por segmentos mostrado en la Figura 11 a continuación, la televisión es el segmento principal o *core business* de Atresmedia:

Figura 11. Proporción de ingresos medios de Atresmedia por segmentos



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

A pesar de la importancia de la televisión en el total de la cifra de negocios de la compañía, es remarcable el esfuerzo por estar presente en la radio, el cual es un segmento de negocio que cosecha buenos resultados tal y como se comentará en el apartado de rentabilidad.

En esto se diferencia de su principal rival, Mediaset, el cual no opera en la radio, aunque sí presenta un grupo televisivo con mayor número de canales (uno más). Además, también está presente en otras actividades como son el cine (*Telecinco Cinema*), gestión de publicidad (*Publimedia Gestión*), productoras de contenido televisivo (*Producciones Mandarin*, *La Fábrica de la Tele*), entre otros.

En el **Anexo C** se hace una descripción pormenorizada de las sociedades dependientes de cada una de estas entidades.

## 4.4 Solvencia

En el análisis de la situación financiera de Atresmedia es importante hacer hincapié en la dicotomía de solvencia a corto y a largo plazo.

#### 4.4.1 Solvencia a corto plazo

Según algunos autores como Muñoz Merchante (2009), “el examen de la liquidez tiene por objeto evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos financieros a corto plazo” (p. 327). Un indicador relacionado con este análisis es el **ratio de circulante**, el cual es definido como:

$$\text{Ratio de circulante} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Este ratio está vinculado directamente con el fondo de maniobra, el cual se define como “aquella parte de financiación a largo plazo de la empresa que se destina a financiar inversiones a corto plazo” (García Lorenzo et al., 2009, p. 204).

En el pasado se recomendaba que el valor de este ratio superase la unidad, es decir, que el activo circulante cubriese el pasivo circulante. Sin embargo, en la actualidad no está tan claro el valor recomendado puesto que éste variará en función de cada empresa y el momento, su tamaño y el sector donde actúa, además de la duración del ciclo de explotación (Muñoz Merchante, 2009). A continuación se muestra la tendencia seguida por este indicador para el grupo estudiado:

Tabla 7. Evolución del ratio de circulante en Atresmedia (en miles de euros)

<b>ATRESMEDIA</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Activo corriente (AC)	554.945	438.896	415.217	429.127	437.530	482.464	574.232	564.666
Pasivo corriente (PC)	512.289	554.618	513.776	476.709	487.616	736.207	578.816	560.879
<b>R. CIRCULANTE</b>	<b>1,08</b>	<b>0,79</b>	<b>0,81</b>	<b>0,90</b>	<b>0,90</b>	<b>0,66</b>	<b>0,99</b>	<b>1,01</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

Independientemente de la existencia de un valor de referencia, de la información suministrada en la tabla anterior se desprende que la posición de Atresmedia se ha debilitado en los últimos años. Esto se produce desde la entrada en crisis de este sector con la caída progresiva de los ingresos publicitarios y el excesivo endeudamiento a corto plazo que arrastra esta empresa (que se comentará posteriormente), en gran medida derivado de poder asumir el proceso de absorción por fusión de La Sexta.

Por otro lado, de acuerdo a este ratio, la solvencia aumenta en los últimos dos años. La clave de esta mejoría se encuentra en la formalización de una financiación sindicada a largo plazo con una entidad de crédito por 270 millones de euros. Este préstamo está destinado principalmente “al cumplimiento de las obligaciones incluidas

en la estructura financiera asumidas como consecuencia de la fusión por absorción de La Sexta” (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2013, p. 131), entre otros.

Sin embargo este ratio presenta numerosas limitaciones como que se refiere a la fecha de cierre del balance, por lo cual se puede manipular acelerando los aplazamientos de cobro o pago según convenga; y además no tiene en cuenta el diferente vencimiento de activos y pasivos, por lo que pueden existir desajustes entre dichos cobros y pagos (Rojo Ramírez, 2011).

Para profundizar en esta cuestión se calculan las rotaciones de las partidas a cobrar y a pagar. En concreto, “una rotación indica el número medio de veces que en un período se renueva el fondo o existencia media” (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2012, p. 315). En el caso de Atresmedia es necesario realizar el cálculo de la rotación de existencias, de cobros y de pagos, los cuales pueden ser definidos respectivamente del siguiente modo:

$$\text{Rotación de existencias} = \frac{\text{Consumo de existencias (aprovisionamientos)}}{\text{Existencias medias}}$$

$$\text{Rotación de cobros} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Saldo medio de cuentas a cobrar}}$$

$$\text{Rotación de pagos} = \frac{\text{Compras netas}}{\text{Saldo medio de cuentas a pagar}}$$

A continuación en la Tabla 8 se muestra la evolución de estos indicadores en los últimos años:

Tabla 8. Evolución de las rotaciones en Atresmedia

<b>ATRESMEDIA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Rotación existencias	1,48	1,61	1,82	1,99	1,81	1,71	1,57
Rotación cobros	3,56	3,31	3,40	3,44	3,39	3,68	3,92
Rotación pagos	1,44	1,32	1,29	1,49	1,14	1,04	1,02

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

En los resultados mostrados por la tabla anterior destaca la mejoría que se produce de forma progresiva en la solvencia de la compañía. Esto sucede puesto que, mientras la rotación de existencias y la de deudores presentan una tendencia de mantenimiento en torno a sus valores de 2008, la rotación de acreedores disminuye de forma progresiva. En el caso de Atresmedia desciende esta última debido al incremento de los *acreedores comerciales y otras cuentas a pagar de la empresa*. En concreto, es clave en esta evolución un incremento de la deuda con empresas asociadas y vinculadas, la cual pasó de 12.109 euros en 2011 a 127.063 euros en

2012. Por tanto, todos estos factores han ocasionado la mejora de la solvencia a corto plazo de Atresmedia.

En este punto contrastan las conclusiones obtenidas por los dos indicadores de solvencia. A diferencia de lo señalado por el ratio de circulante, las rotaciones en este grupo muestran una posición de solvencia que, si bien no es ideal, no se encuentra tan delicada como el primer indicador parecía señalar.

De forma análoga a la rotación y con el objetivo de determinar la duración del ciclo de explotación vinculándola a la solvencia a corto plazo de Atresmedia, se calcula el período medio de maduración (*PMM*). Este se puede definir como “el tiempo que transcurre desde que se invierte una unidad monetaria en el proceso productivo hasta que se recupera a través del cobro a clientes” (Archel Domenech et al., 2012, p. 392). De forma parcial se determinan:

$$PMM \text{ de existencias} = \frac{365}{\text{Rotación de existencias}}$$

$$PMM \text{ de cobro} = \frac{365}{\text{Rotación de cobro}}$$

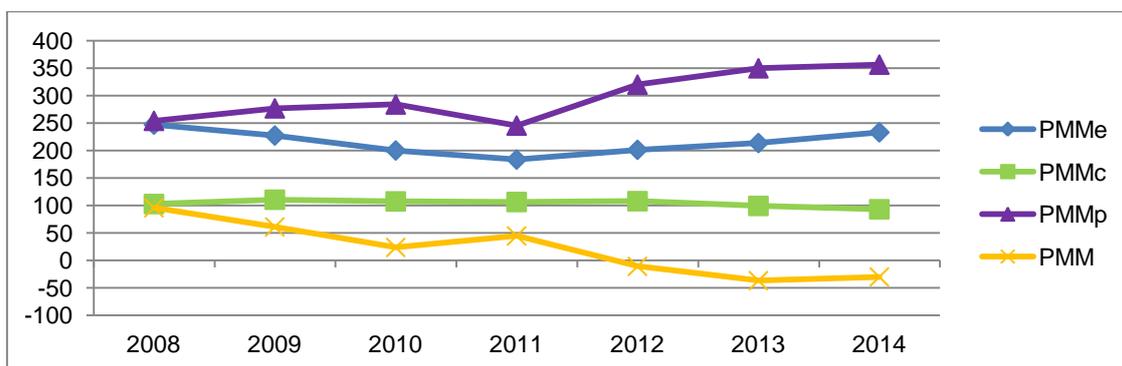
$$PMM \text{ de pago} = \frac{365}{\text{Rotación de pago}}$$

Siendo el período medio de maduración un resultado en días que se determina del siguiente modo:

$$PMM = PMM \text{ existencias} + PMM \text{ cobros} + PMM \text{ pagos}$$

En consecuencia se muestra a continuación en la Figura 12 la evolución de este indicador para Atresmedia:

Figura 12. Evolución del período medio de maduración y sus componentes en Atresmedia (en días)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

De acuerdo a esta información se aprecia como Atresmedia no presenta problemas de solvencia en el corto plazo puesto que, sabiendo que “el objetivo de

cualquier empresa será acortar lo más posible su ciclo de explotación pues ello se traduce en menores necesidades financieras” (Muñoz Merchante, 2009, p. 307), esta corporación presenta un descenso continuado de la duración del ciclo, llegando en los tres últimos años a presentar un PMM negativo, el cual indica que la empresa está viendo financiado su ciclo de producción entre 2012 y 2014 por sus acreedores.

#### 4.4.2 Solvencia a largo plazo

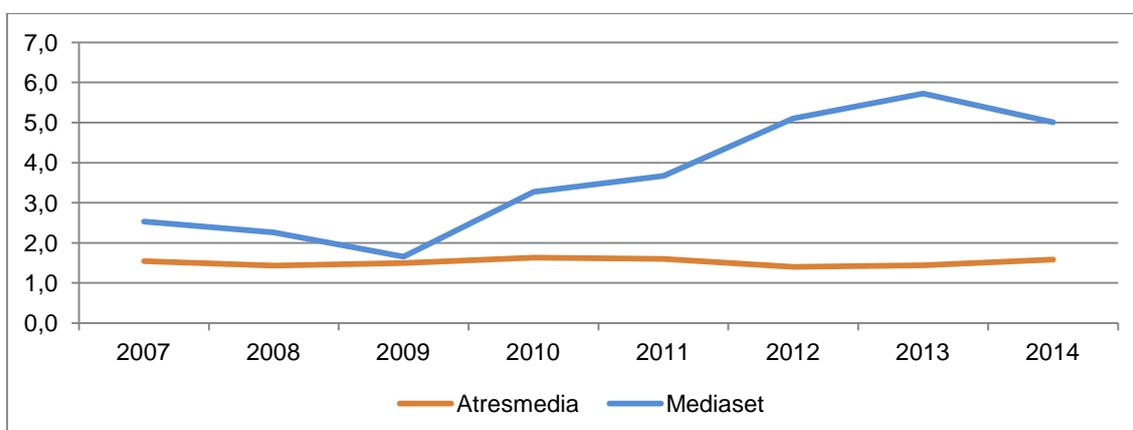
A pesar de que Atresmedia presenta una situación que aunque no ideal, sí es asumible en cuanto a la solvencia a corto plazo, es preciso averiguar la sostenibilidad de la compañía en horizontes más lejanos. Para ello se estudiará la solvencia a largo plazo, la cual “tiene por objeto evaluar la capacidad de la empresa para atender su deudas y compromisos financieros de todo tipo a lo largo de dicho horizonte temporal” (Muñoz Merchante, 2009, p. 359). Sin embargo, para aproximarse a la posición de solvencia a largo plazo, además de estudiar la estructura del balance, es también fundamental conocer para Atresmedia su “capacidad para generar ganancias, que implica la capacidad recurrente de generar efectivo de las operaciones” (Wild et al., 2007, p. 519).

Por tanto, para analizar este elemento se deben emplear diferentes ratios. Uno habitual como primera aproximación es el ratio de garantía, definido como:

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo exigible}}$$

Este indicador “mide la capacidad de la empresa para atender, con el activo total, las deudas contraídas” (Muñoz Merchante, 2009, p. 369). En la siguiente Figura 13 se muestra la evolución de los valores que ha tomado este indicador para las dos grandes compañías televisivas privadas.

Figura 13. Evolución del ratio de garantía en Atresmedia y Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2007-2014)

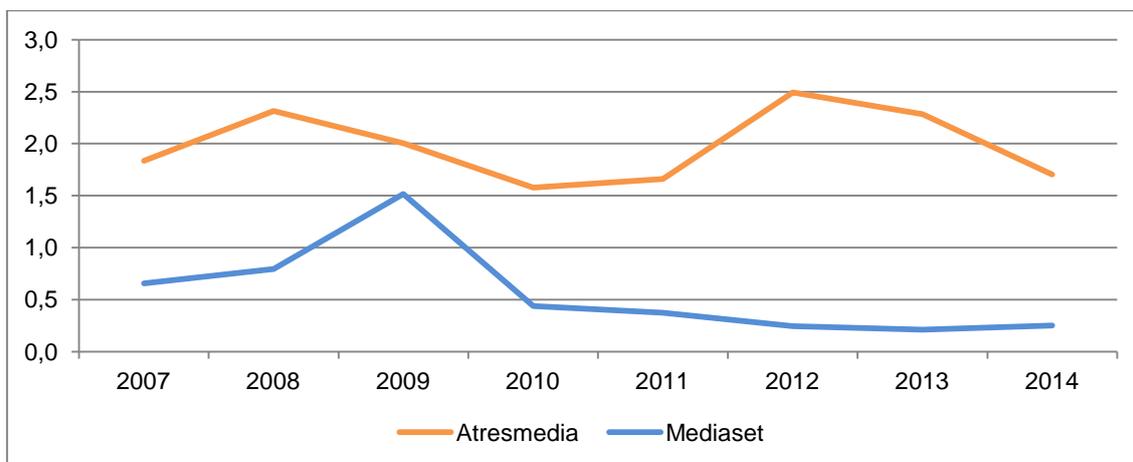
En ambos casos se cumple que sea mayor que la unidad, evitando así la situación de quiebra técnica, la cual se traduce en un patrimonio neto negativo. Sin embargo, resulta llamativa la distinta situación de ambas empresas, con Atresmedia situándose en torno al 1,5 a lo largo de todo el período mientras que Mediaset presenta una tendencia alcista hasta 2013 que la llevó a obtener un ratio de garantía superior a 5. Esto indica la existencia de recursos disponibles en este último grupo.

Para poder profundizar en esta cuestión es recomendable emplear el **ratio de endeudamiento** de ambas compañías para concretar su nivel de solvencia. Este se define como:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo exigible}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Este coeficiente “nos indica cuántos recursos ajenos se utilizan por cada unidad monetaria de recursos aportados. Mide el grado de dependencia que tiene la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza” (García Lorenzo et al., 2009, p. 213). En la siguiente Figura 14 se muestra la evolución de dicho ratio en los últimos años para los dos grandes grupos televisivos:

Figura 14. Evolución del ratio de endeudamiento en Atresmedia y Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2007-2014)

Es significativa la diferencia existente entre las dos grandes rivales en este aspecto. Mientras Mediaset muestra una proporción adecuada, inferior a la unidad, derivado en gran medida de la ampliación de capital que tuvo lugar en el año 2010; Atresmedia denota un grado de endeudamiento ligeramente elevado, lastrado en su mayor parte por la fusión con La Sexta.

Con el fin de conocer el peligro de insolvencia de esta empresa debido al endeudamiento se hace a continuación un estudio del **vencimiento de la deuda** en

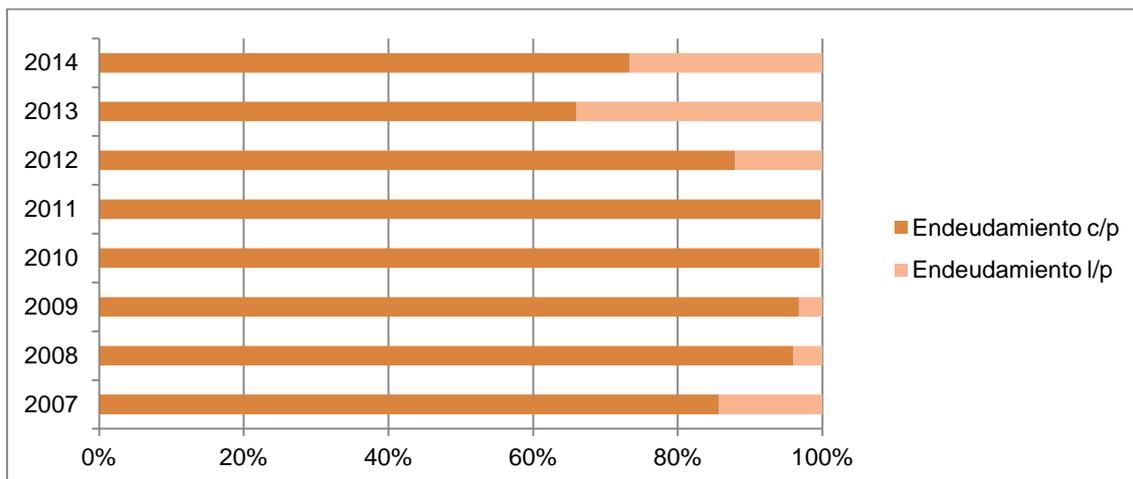
esta última compañía. Para ello se calculará la proporción del endeudamiento que corresponde a corto y a largo plazo, sabiendo que:

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo exigible a corto plazo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo exigible a largo plazo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Esto se refleja en la Figura 15 mostrada a continuación:

Figura 15. Proporción de endeudamiento según su vencimiento en Atresmedia



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

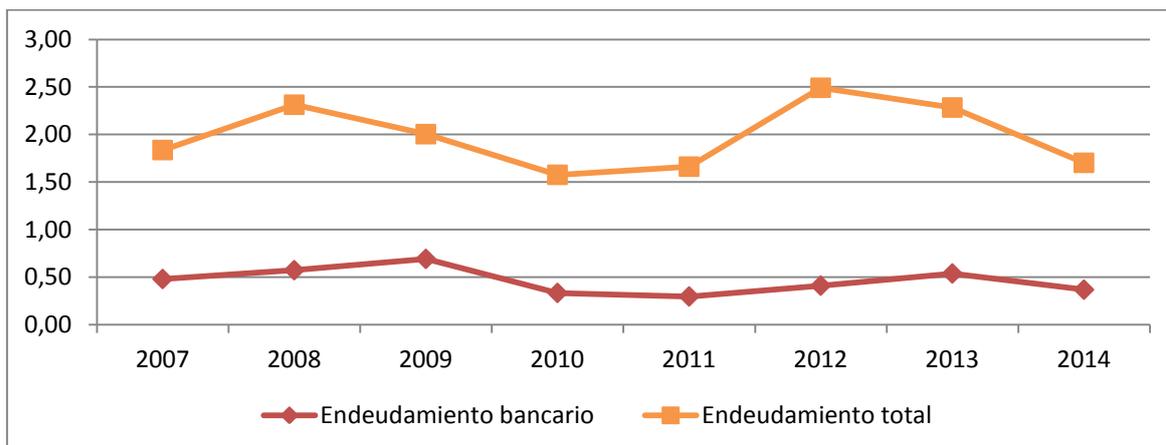
Este grupo presenta un endeudamiento mayoritariamente a corto plazo. No obstante, con la absorción de La Sexta y, especialmente en los últimos dos años, la proporción se ha reducido a 3:1. Sin embargo, esto no indica necesariamente una minoración del riesgo de la estructura financiera de la empresa, puesto que las magnitudes en términos absolutos continúan siendo elevadas.

Por último, conviene separar la deuda con entidades bancarias de la contraída en operaciones comerciales, para así profundizar en el peligro de insolvencia. Esto es así porque “la financiación negociada implica mayor riesgo financiero y mayores cargas financieras que la financiación espontánea (proveedores)” (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2012, p. 369). Para dicho análisis se emplea el siguiente ratio:

$$\text{Ratio de endeudamiento bancario} = \frac{\text{Deudas bancarias totales}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Atendiendo a este indicador, Atresmedia presenta la siguiente evolución en relación a sus deudas bancarias, siendo comparada la misma con el ratio de endeudamiento total, lo cual se muestra en la Figura 16 siguiente:

Figura 16. Evolución del endeudamiento bancario de Atresmedia



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

De acuerdo con esta información, es reseñable el grado medio de dependencia de la financiación bancaria por parte de Atresmedia. Esto se debe en gran medida a la mayor vinculación con entidades de crédito en su proceso de expansión por parte de Atresmedia, a diferencia de Mediaset. En cuanto a su evolución, Atresmedia presenta una tendencia irregular en su proporción de deuda con los bancos, alcanzándose períodos con mayor dependencia como el 2009 debido a la mayor disposición de la línea de crédito con el fin de solventar las dificultades que atravesaba la empresa, o el 2013, con la formalización de una financiación sindicada de 270 millones de euros para cumplir con las obligaciones asumidas al absorber a La Sexta (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2009 y 2012).

Otro modo de enfocar el análisis de solvencia es a través del estudio del estado de flujos de efectivo. Este análisis se emplea “permitiendo juzgar la capacidad de la empresa para conservar su liquidez y su solvencia a corto y medio plazo” (Rojo Ramírez, 2011, p. 236). Atresmedia presenta ciertos problemas de endeudamiento en el corto plazo, lo cual representa un problema para el correcto desempeño de la corporación. Sin embargo, de sus flujos de efectivo dependerá la posibilidad de quiebra real de la empresa. A continuación se presenta un extracto del estado de flujos de efectivo en la Tabla 9:

Tabla 9. Extracto del estado de flujos de efectivo consolidado de Atresmedia (en miles de euros)

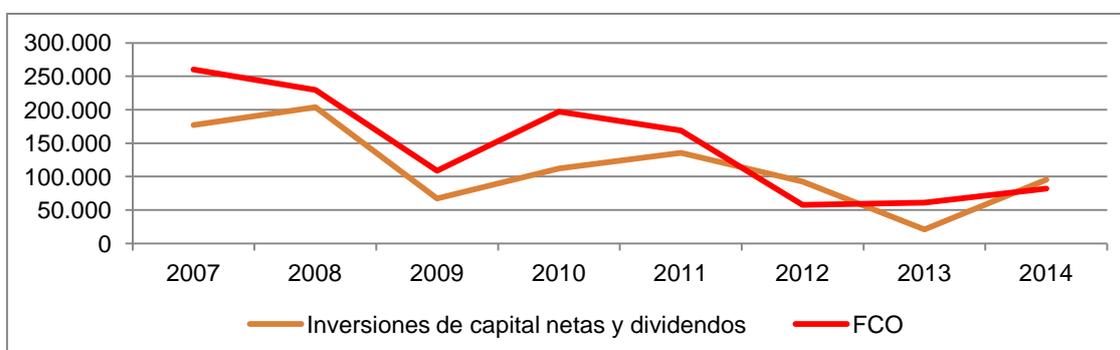
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>FCO</b>	260.357	229.619	108.895	197.016	168.832	57.508	61.208	81.995
<b>FCI</b>	-77.862	-54.319	-27.095	-41.841	-41.714	-26.496	-20.748	-48.565
<b>FCF</b>	-184.026	-192.509	-81.467	-156.716	-120.596	-39.919	10.790	-58.631
<b>Δ EFECTIVO</b>	-1.531	-17.209	333	-1.541	6.522	-8.907	51.250	-25.201

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

De acuerdo a lo expuesto en la tabla, con carácter general Atresmedia presenta un flujo de caja operativo (*FCO*) positivo frente a unos flujos de financiación (*FCF*) e inversión (*FCI*) negativos, algo característico de las empresas maduras atendiendo a la clasificación propuesta por Ruiz Lamas et al. (2006). Sin embargo se debe destacar la anomalía en los flujos de financiación del año 2013, lo cual se debe a que en ese ejercicio no se produjo pago de dividendos (aunque sí se devengaron), debido a la necesidad de solventar la delicada situación derivada del excesivo endeudamiento a corto plazo fruto de la absorción de La Sexta.

Atendiendo a la solvencia a largo plazo que presenta la compañía se puede observar que el hecho de presentar flujos de caja de financiación e inversión con signos negativos (lo que se traduce en *pagos*) denota que la empresa, en líneas generales, es capaz de financiar, al menos teóricamente, “todas sus inversiones con tesorería que ella misma genera” (Ruiz Lamas, 2003). Por tanto, es interesante averiguar si Atresmedia es capaz de financiarse de forma efectiva a sí misma. La pregunta es, en palabras de Sutton (2004), si “puede afrontar las inversiones netas y el pago de dividendos sólo con el flujo de caja operativo” (p. 571). A continuación, se muestra para Atresmedia esta relación en la Figura 17:

Figura 17. Relación entre pagos por inversiones netas y dividendos con los flujos de caja operativos en Atresmedia (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

La evolución de Atresmedia es notoriamente irregular en el período considerado. En el gráfico anterior se aprecia una empresa que hasta el 2012 fue capaz de autofinanciarse siguiendo a Sutton (2004). Sin embargo, en el año de la fusión muestra un empeoramiento de esta capacidad, por lo que en 2013 no realiza pagos por dividendos para recuperar el equilibrio de solvencia.

En consecuencia, el grupo estudiado presenta los recursos suficientes para pagar el servicio de la deuda asumida. Además, Atresmedia se ha caracterizado por incrementar a lo largo del período estudiado la presencia de la financiación exigible. Sin embargo, esta situación es probable que tienda a reducirse puesto que este proceso de obtención de recursos se derivó en gran medida de los gastos financieros asumidos en las operaciones con entidades de crédito y a las amortizaciones de operaciones con entidades vinculadas que acompañaron el proceso de fusión.

En definitiva, Atresmedia presenta un endeudamiento elevado debido a su modo de actuar frente a la crisis publicitaria y el proceso de formación de los grupos televisivos, lo que puede ocasionarle consecuencias negativas en el futuro. Su principal competidor, Mediaset, cuenta por su parte con una mayor presencia de los fondos propios (especialmente a partir de la ampliación de capital del año 2010).

## 4.5 Rentabilidad

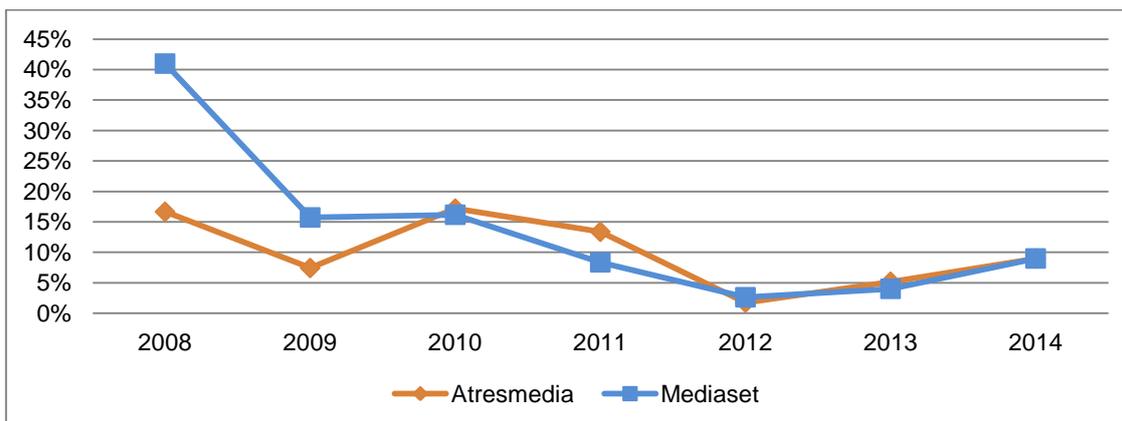
Con el fin de realizar un correcto análisis de la posición de Atresmedia a nivel económico y financiero, se pueden distinguir dos tipos de rentabilidades. Por un lado está la denominada rentabilidad económica (también conocida como la rentabilidad de los capitales empleados) y, por el otro, la rentabilidad financiera (o de los accionistas).

La rentabilidad económica o ROA (*Return on assets*) se define como “la tasa con que la empresa remunera su estructura de inversiones. Representa la eficacia de la empresa con respecto a la capacidad de generar resultados” (García Lorenzo et al., 2009, p. 227). En consecuencia, “el análisis de la **rentabilidad económica** tiene por objeto evaluar el rendimiento de los activos totales manejados por la dirección de la empresa, con independencia del método de financiación utilizado” (Muñoz Merchante, 2009, p. 405). Este indicador se concreta en:

$$\text{Rentabilidad económica (Re)} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)}}{\text{Activo total medio}}$$

Para Atresmedia y Mediaset los valores que toma esta tasa son los reflejados por la Figura 18 siguiente:

Figura 18. Evolución de la rentabilidad económica en Atresmedia y Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2007-2014)

Se aprecia en el gráfico anterior una evolución claramente negativa de la rentabilidad a raíz de la crisis en el mercado publicitario, que ha afectado de forma menos negativa a Atresmedia que a Mediaset, empresa que presentaba las tasas de rentabilidad más altas en el 2008. Sin embargo, la evolución de ambas compañías sigue la misma tendencia. Como prueba de ello está el hecho de que en los últimos cinco años la rentabilidad de ambas sea muy similar. Todo ello muestra la importancia que tienen los factores externos que afectan al sector en la evolución del resultado de estas empresas, tales como la evolución del producto interior bruto, entre otros.

Una alternativa al indicador anteriormente citado y que es usada con frecuencia por los analistas es la **rentabilidad económica de explotación**, la cual consiste en “la exclusión de los activos *improductivos* (...) por entender que no contribuyen al resultado” (Muñoz Merchante, 2009, p. 407). Este indicador se define como:

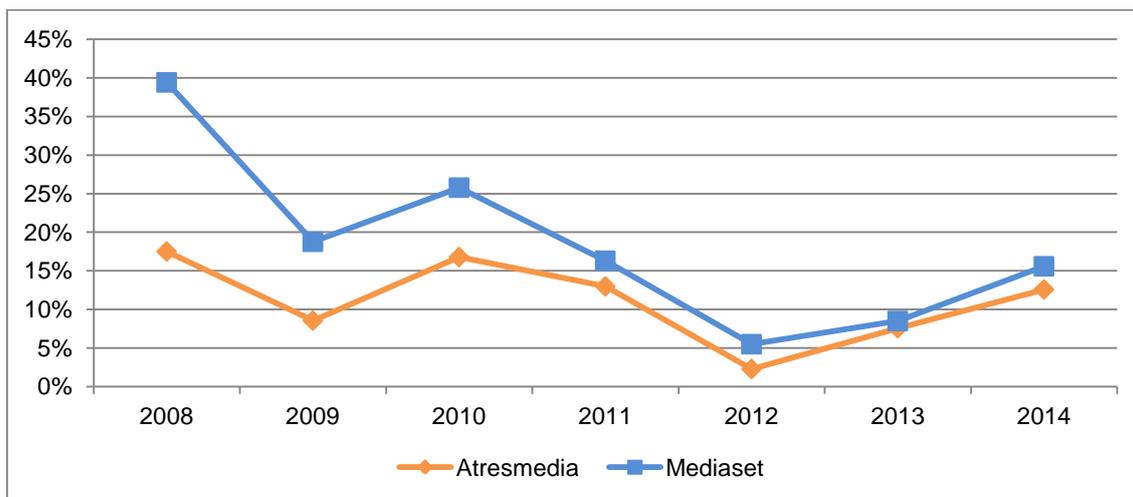
$$\text{Rentabilidad económica de explotación} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo funcional medio}}$$

Sin embargo, para Atresmedia, no existe gran diferencia entre ambos indicadores puesto que en general sus activos son funcionales. En consecuencia, para conocer en profundidad el origen de la rentabilidad económica de la compañía habrá que analizar la evolución de sus dos componentes: margen y rotación. El **margen**, por su parte, “muestra la capacidad de la empresa para obtener beneficios antes de impuestos, y sin considerar el efecto del endeudamiento o del valor de la producción. Es una magnitud orientada al mercado” (Rojo Ramírez, 2011, p. 152). Se puede definir como:

$$\text{Margen de explotación} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Ingresos de explotación}}$$

En la Figura 19 se muestra la evolución de esta variable para las dos empresas:

Figura 19. Evolución del margen en Atresmedia y Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2008-2014)

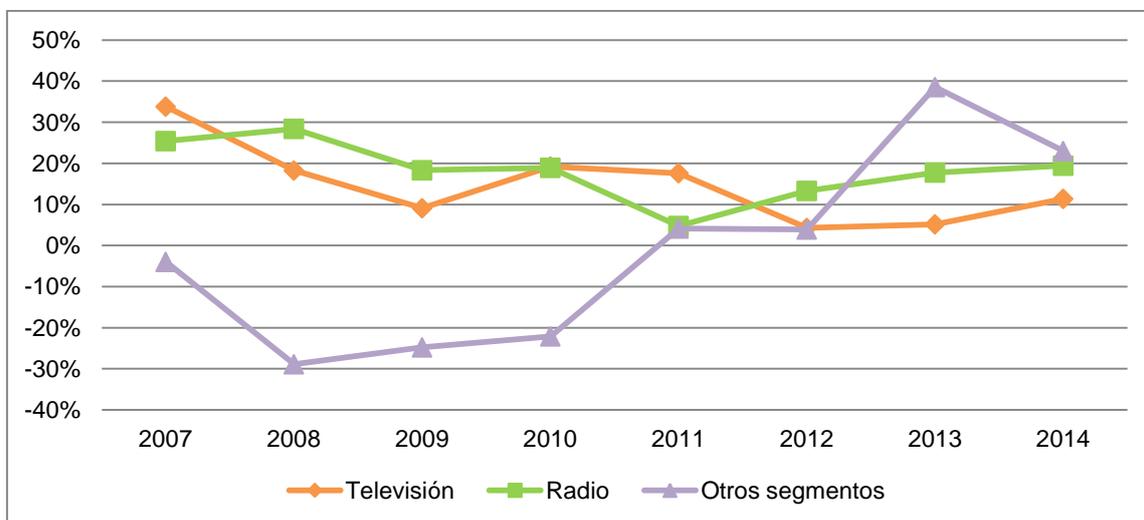
Como se puede apreciar en el gráfico anterior, la evolución del margen es bastante irregular. Esta situación se debe principalmente a las oscilaciones en los ingresos de explotación de ambas compañías. De hecho, comparando estos datos con la Figura 8 que mostraba la evolución de los ingresos, se aprecia la evolución *en forma de w* de ambos indicadores. Sin embargo, Atresmedia se posiciona en todos los ejercicios analizados por detrás de Mediaset en el apartado de margen, a pesar del descenso más pronunciado que presenta esta última.

En el caso de Atresmedia, ha marcado mínimos en el período 2009 y 2012-2013, lo cual está directamente vinculado a la evolución de los ingresos y consumos comentada en el análisis vertical. El primer mínimo se debe principalmente a la caída del mercado publicitario en su conjunto, puesto que los gastos de explotación apenas se vieron incrementados. En contraste, el segundo período viene marcado no sólo por una nueva recesión de las ventas de publicidad, sino que también se produjo un aumento del coste derivado de consumo de programas debido al aumento de emisión de programas de producción propia y de derechos de retransmisiones, todo ello por la llegada de los canales laSexta, laSexta3 y Xplora (estos dos últimos se encuentran actualmente extintos). Un ejemplo clave en este aumento de los costes es la adquisición de los derechos de la Fórmula 1 (hasta entonces en laSexta).

Además, como se ha comentado con anterioridad, el principal negocio de la compañía audiovisual es la televisión puesto que en los últimos años supuso aproximadamente el 85% del total de ingresos. Sin embargo es interesante la

contribución a la evolución del margen que realizan los otros segmentos, tal y como se expresa en la Figura 20 mostrada a continuación:

Figura 20. Evolución del margen de los segmentos de negocio de Atresmedia



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

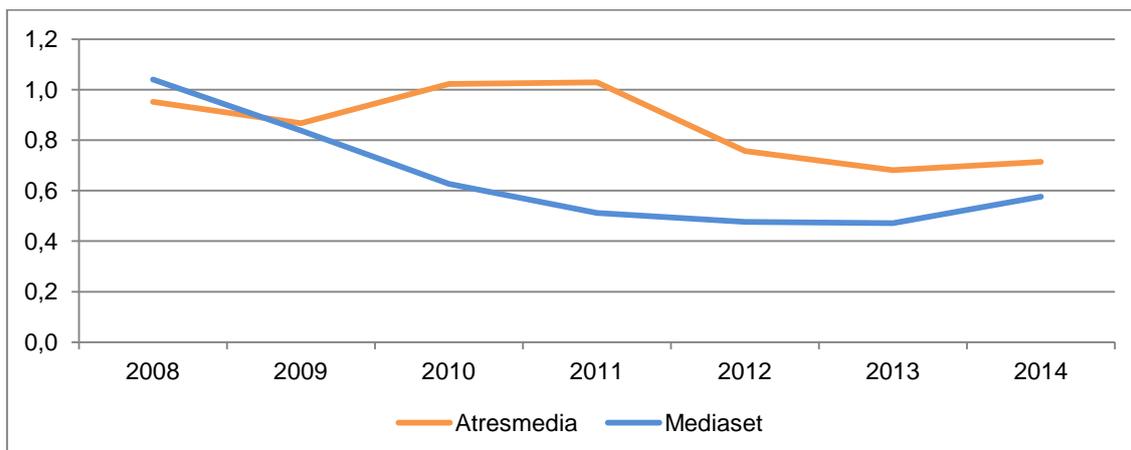
De lo anterior se desprende que, a pesar de una evolución del margen global marcada por la tendencia seguida por la televisión, es interesante comprobar que la radio se mantiene como el segmento en el que obtiene con carácter general un mayor margen. Esto se debe fundamentalmente a la apuesta que hace esta corporación por estar presente en las ondas, lo cual se refleja en los más de cuatro millones de oyentes que se reparten entre las cadenas del grupo (Informe Anual Atresmedia, 2014). Por último hay que destacar la mejoría de resultados de los otros segmentos donde opera la compañía, los cuales desde el año 2011 aportan un margen positivo.

El otro elemento a estudiar dentro de este apartado de Atresmedia es la **rotación**, la cual es una medida de eficiencia puesto que es un indicador del “número de veces que la empresa es capaz de recuperar sus inversiones con la cifra de negocio del ejercicio” (Rojo Ramírez, 2011, p. 158). En consecuencia, cuanto mayor sea la rotación de los activos de una compañía, mayor será su nivel de eficiencia y, en consecuencia, mayor será su rentabilidad económica. La rotación se define como:

$$\text{Rotación} = \frac{\text{Ingresos de explotación}}{\text{Activo total medio}}$$

Para Atresmedia y Mediaset se especifican en la siguiente Figura 21 sus valores respectivos de rotación:

Figura 21. Evolución de la rotación en Atresmedia y Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2007-2014)

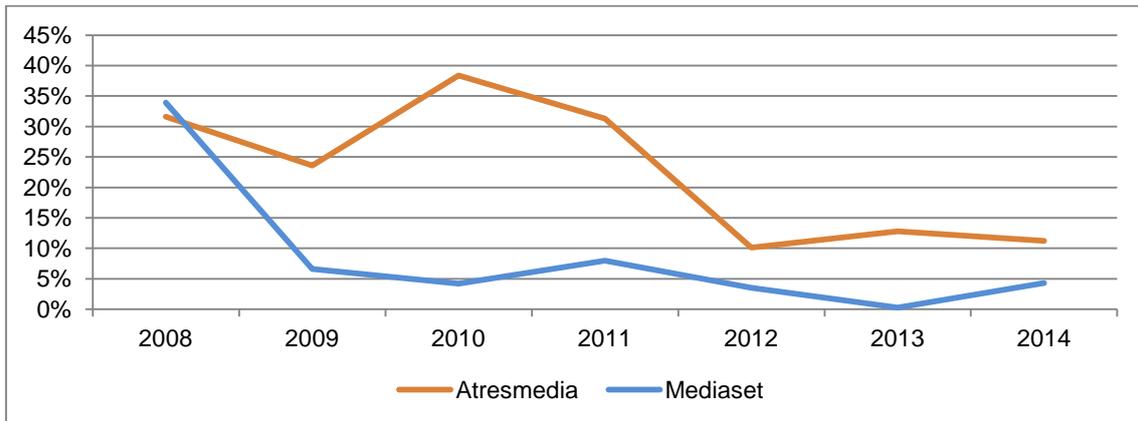
A raíz de los datos se observa un empeoramiento en la rotación y, por ello, en la eficiencia de las compañías en el período considerado. Sin embargo, el desempeño de Atresmedia es mejor que el de su principal rival. Esto se debe a que este grupo, a pesar de haberse visto afectado por el descenso de los ingresos de explotación, ha reducido en mayor medida su activo, debido al proceso de reestructuración que ha llevado internamente en los últimos años. Por tanto, en este elemento se encuentra la clave del *sorpasso* que se ha producido en términos de rentabilidad económica entre ambas empresas.

En cuanto a la **rentabilidad financiera** de Atresmedia o ROE (*Return on equity*), ésta hace referencia a la rentabilidad de los accionistas. “En esta medida de la rentabilidad influye la forma de financiación, pues en el numerador, en la medida del resultado, ya se habrán restado los intereses de la deuda” (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2012, p. 386). Esto es así ya que este indicador se puede definir a través del siguiente cociente:

$$\text{Rentabilidad financiera (Rf)} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios medios}}$$

Aplicando este ratio se han obtenido los siguientes valores para la rentabilidad de los accionistas en las dos corporaciones audiovisuales mostrados en la Figura 22:

Figura 22. Evolución de la rentabilidad financiera en Atresmedia y Mediaset

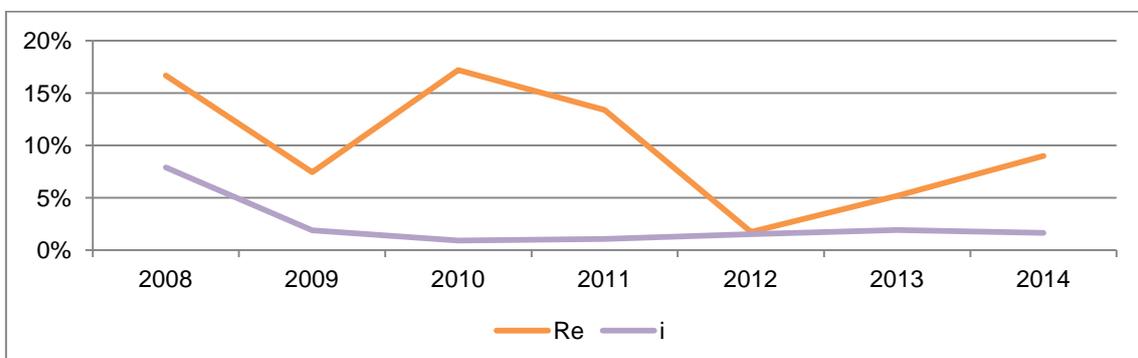


Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2007-2014)

En la línea de lo explicado anteriormente acerca de la rentabilidad económica, de nuevo en este indicador se muestra más fuerte Atresmedia que Mediaset. Esto se aprecia en el hecho de que, mientras la primera no ha bajado de la barrera del 10%, Mediaset ha estado bordeando las pérdidas en los últimos años. Sin embargo, estos datos se deben analizar con cautela, ya que tal y como se ha mencionado previamente, Atresmedia presenta un elevado endeudamiento, según lo expresado en la Figura 14, mientras que su principal competidora ha realizado en el año 2010 una ampliación de capital que ha minorado el valor que toma este indicador.

Con el fin de profundizar en la evolución de la rentabilidad financiera conviene estudiar la relación entre rentabilidad económica e interés medio de deudas puesto que, si la diferencia entre ambos índices es positiva, la rentabilidad financiera superará a la económica siempre que exista endeudamiento (Archel Domenech et al., 2012). Esta vinculación se expresa en la Figura 23 mostrada a continuación.

Figura 23. Relación entre la rentabilidad económica y el interés medio de deudas en Atresmedia



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

Del gráfico anterior destaca, dentro de la evolución de ambos indicadores, la constancia del interés medio de deudas a lo largo del período estudiado, el cual se entiende como:

$$\text{Interés medio de deudas} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo exigible}}$$

Esta estabilidad se debe fundamentalmente a que se mantiene la correlación entre los gastos financieros y el pasivo exigible de la compañía, incluso en el año de la combinación de negocios con La Sexta, 2012, puesto que ambas partidas se duplican. En consecuencia se observa que la empresa sigue teniendo acceso a liquidez a un coste similar en los últimos años.

Teniendo en cuenta esta información, al ser superior la rentabilidad económica al tipo de interés en todo el período en Atresmedia, unido a la presencia de endeudamiento, es por lo que esta empresa obtiene una rentabilidad financiera superior a la económica debido a que se genera lo que se conoce como efecto apalancamiento financiero positivo (Archel Domenech et al., 2012).

Sin embargo, el hecho de estar endeudado implica que la empresa puede estar incurriendo en un riesgo empresarial que se puede analizar a través del propio **apalancamiento financiero**. Este indicador depende de dos factores: el nivel de endeudamiento y el tipo de interés. Por ello, se puede definir el apalancamiento financiero como:

$$\text{Apalancamiento financiero}^1 = \frac{\text{BAIT}}{\text{BAIT} - \text{Gastos Financieros}}$$

En la siguiente Tabla 10 se analiza esta relación para ambas compañías:

Tabla 10. Evolución del apalancamiento financiero en Atresmedia y Mediaset

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Atresmedia	1,14	1,47	1,21	1,04	1,05	2,46	1,35
Mediaset	1,01	1,02	1,04	1,02	1,03	1,22	1,06

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia y Mediaset (2007-2014)

De acuerdo con esto, se puede apreciar como Atresmedia presenta un mayor riesgo empresarial a lo largo del período considerado que su principal competidora. Esto se debe al mayor grado de endeudamiento que presenta en relación a Mediaset, tal y como se ha visto en la Figura 14; y también al nivel de gastos financieros, sustancialmente inferiores en la empresa competidora.

<sup>1</sup> BN: Beneficio Neto, BAIT: Beneficio Antes de Intereses e Impuestos

Sin embargo, los datos referentes al apalancamiento de Atresmedia se ven favorecidos por el bajo nivel del coste financiero de las deudas, dentro del contexto de tipos de interés bajos, a pesar del elevado endeudamiento en el que incurre la compañía. Se debe destacar en el período considerado el año 2013, en el cual los niveles de riesgo empresarial aumentan considerablemente por el incremento de las cargas financieras surgidas del elevado endeudamiento generado con la absorción de La Sexta en 2012. Para subsanar esta situación es por lo que se acude en ese mismo año a una financiación sindicada con entidades de crédito a largo plazo.

## 4.6 Situación actual de Atresmedia

En definitiva, a modo de resumen de este epígrafe, se observa como Atresmedia es una empresa que, a pesar de la grave crisis que atraviesa el sector audiovisual, ha conseguido resultados positivos en rentabilidad en comparación a Mediaset. Sin embargo, el lastre de la absorción de La Sexta, junto con el excesivo endeudamiento generado, ha generado ciertas dificultades en el apartado de solvencia de esta compañía, de las cuales empieza a recuperarse en los últimos años.

Es también evidente el efecto en los estados financieros de las empresas que ha provocado el proceso de concentración de los grupos televisivos. En consecuencia, las partidas de activo y pasivo, los ingresos y los gastos se han visto alteradas.

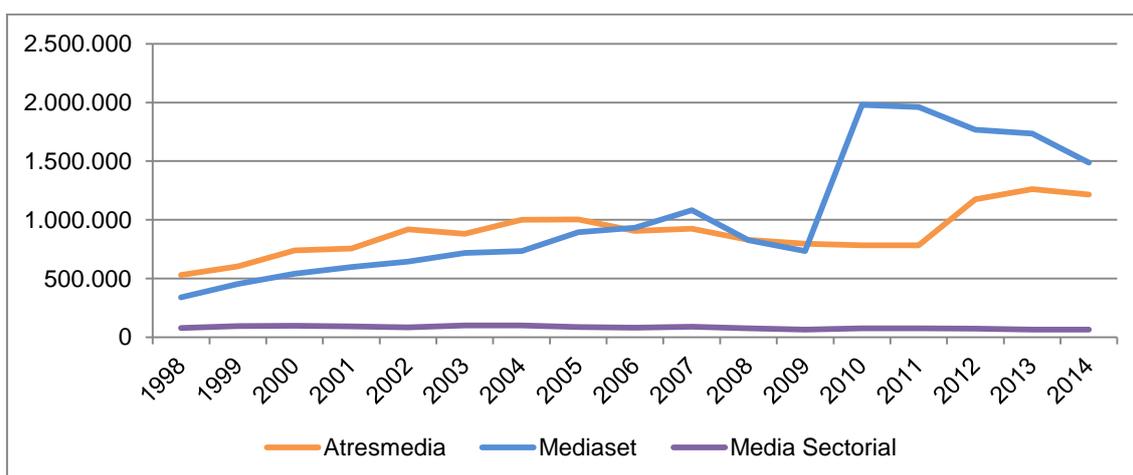
Sin embargo, y a pesar de numerosos datos negativos, el año 2014 refleja una mejoría en prácticamente todas las áreas para estas empresas, incitando de este modo al optimismo de cara a una posible recuperación del sector.

## 5. Atresmedia en el sector televisivo

Hasta ahora el desarrollo del trabajo se ha centrado en realizar un análisis de la posición de solvencia y rentabilidad de Atresmedia de forma individual, sólo realizando comparaciones puntuales con Mediaset España por la similitud entre ambas empresas. En este epígrafe se profundizará en la estructura del sector, comparando la evolución de la compañía estudiada frente a las cien empresas más importantes por volumen de activos de la industria audiovisual que comparten el mismo *código NACE*.

De acuerdo a lo mencionado en la introducción, es importante reflejar el dominio de los grupos televisivos privados en el que se encuentra la industria audiovisual. Para ilustrarlo se muestra en la siguiente Figura 24 la evolución del volumen de activos en los dos grandes grupos privados frente a la media sectorial:

Figura 24. Evolución del total de activos en la industria televisiva por empresa (en miles de euros)



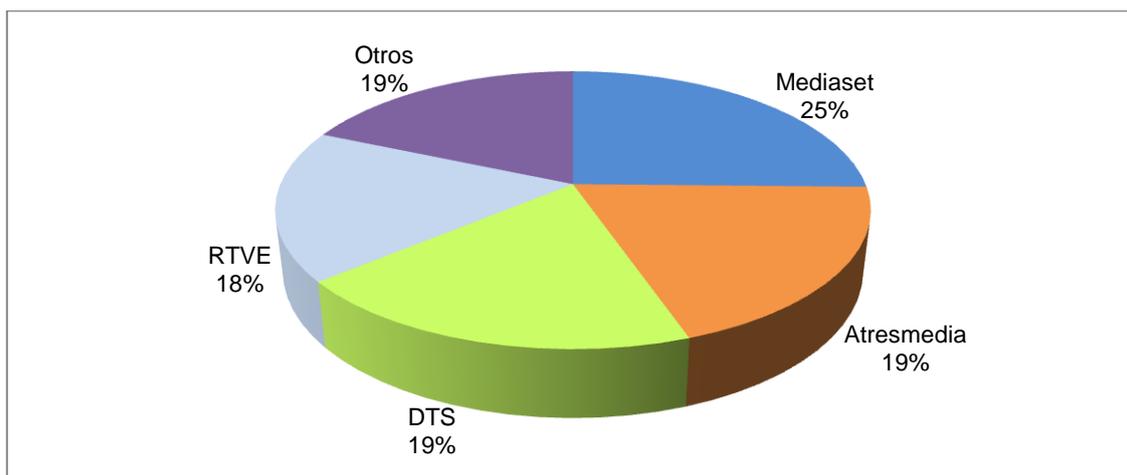
Fuente: Elaboración propia a partir de SABI (2016)

Se puede observar que a lo largo de los últimos quince años las diferencias de tamaño entre los grupos televisivos se han ido incrementado. En esta evolución destaca el enorme peso de las fusiones de Telecinco y Cuatro (2010) y Antena 3 y La

Sexta (2012), las cuales incrementan de forma significativa los activos totales de los grupos que actualmente conforman.

Las combinaciones de negocios anteriormente mencionadas son sólo un eslabón más del proceso de **concentración** que vive el sector, algo que ha ocasionado que entre cuatro grandes corporaciones representen en 2014 casi la totalidad del mercado. Esto se refleja en la Figura 25 mostrada a continuación:

Figura 25. Reparto del total de activos del sector por empresa



Fuente: Elaboración propia a partir de SABI (2016)

De acuerdo a la información suministrada en el gráfico anterior, entre las cuatro grandes compañías equivalen al 81% del total de activos del sector, lo que es un síntoma inequívoco del grado de concentración en el mismo, puesto que, además, la disparidad entre las cuatro empresas líderes y el resto del sector es realmente grande en cuanto a tamaño. Por tanto, el sector televisivo es altamente heterogéneo. Un ejemplo de ello es que, mientras Atresmedia en 2014 presentó un balance en el cual su activo suponía más de 1.200 millones de euros, la primera empresa en este indicador excluyendo al grupo mencionado, Corporació Catalana de Medios de Comunicació S.A. (propietaria del canal TV3, entre otros), presenta 157 millones de euros, es decir, un volumen siete veces menor.

Además, este proceso de fusiones provocó que las ventajas de introducir la Televisión Digital Terrestre (TDT) se perdieran por varias razones. De acuerdo a las condiciones de la Ley General de Comunicación Audiovisual (Ley 7/2010 del 31 de marzo), las cuales consistían en que una fusión no podía superar el 27% de audiencia y en que se debían mantener tres operadores privados de ámbito estatal, "los dos grandes operadores (Antena 3 y Telecinco) no podían fusionarse entre sí, pero podían darse otras combinaciones: la fusión de Cuatro y La Sexta, o la de Antena 3 y

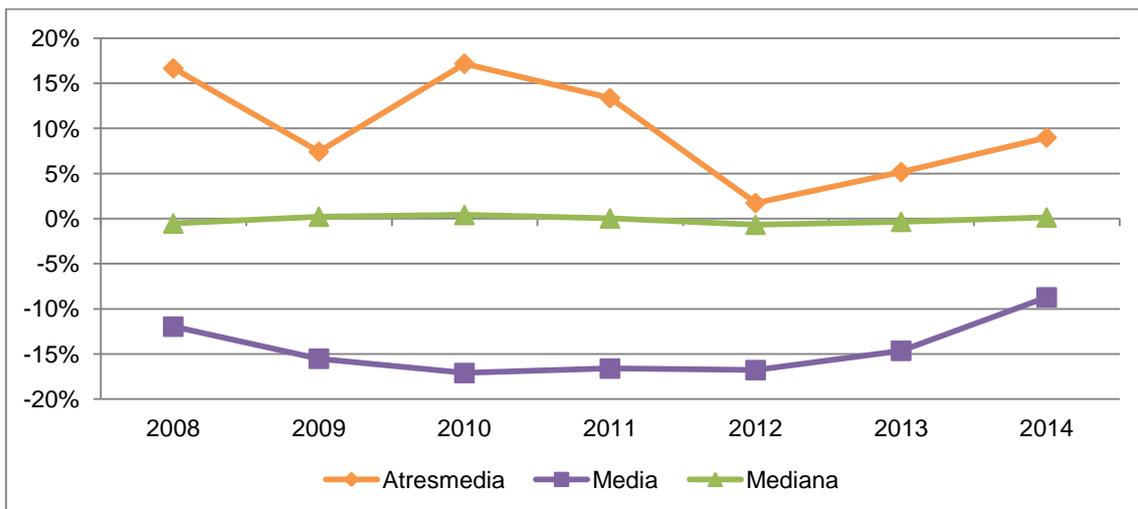
Telecinco con cualquiera de las televisiones de menor tamaño” (García-Santamaría, 2013, p. 378).

Respecto a la publicidad, es destacable la diferencia en la generación de ingresos a consecuencia de las variaciones de tamaño entre empresas. De acuerdo al estudio de InfoAdex (2016), en 2015 los ingresos de las televisiones nacionales en abierto cosecharon 1.890 millones de euros frente a los 134 millones de las televisiones autonómicas y locales. Esto confirma el dominio del duopolio formado por Atresmedia y Mediaset en el sector televisivo.

Las consecuencias de todo esto es posible que ocasionen un empeoramiento de los ingresos por publicidad para el resto de empresas dentro del sector en el futuro, tal y como señalan desde la Asociación Española de Anunciantes (2016) debido al “incumplimiento de la legislación vigente en materia de tiempos de emisión de publicidad, franjas de horarios protegidos, publicidades en cubiertas, etc.” realizadas por las dos grandes empresas, junto a problemas de competencia. Muestra de ello son las numerosas resoluciones sancionadoras emitidas por parte de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) en los últimos años tanto a Atresmedia como a Mediaset.

Este modo de obtención de los ingresos influye de forma directa en la **rentabilidad económica** obtenida por las empresas. De este modo, Atresmedia muestra una fortaleza en materia de rentabilidad respecto al sector, tal y como muestra la Figura 26 siguiente:

Figura 26. Evolución de la rentabilidad de Atresmedia frente al sector



Fuente: Elaboración propia a partir de SABI (2016)

Según esta información, a pesar de seguir una tendencia relativamente similar, Atresmedia obtiene unos niveles superiores de rentabilidad en relación a la media sectorial. Esto no se debe solamente a lo comentado previamente en relación al duopolio televisivo, sino que es fundamental el papel desempeñado por Atresmedia Publicidad, ya que en este grupo se sigue una estrategia en la que “comercializa conjuntamente televisión, radio, Internet y nuevos soportes cuya complementariedad incrementa la eficacia, siempre y cuando se sepa de forma fiable la incidencia de cada medio, el rendimiento (...) de los distintos soportes y el nivel máximo de notoriedad alcanzable” (Informe Anual Atresmedia, 2014, p. 98).

No obstante, en esta Figura 28 también destaca la diferencia entre los datos correspondientes a la media y a la mediana, siendo esta última más próxima al 0% en los últimos años, lo cual se debe a los extremadamente negativos datos de rentabilidad por parte de algunas empresas en el período estudiado, aspecto que distorsiona la media sectorial. De estas corporaciones, muchas actualmente se han extinguido al no poder hacer frente a la continuidad de sus operaciones.

Con el fin de profundizar en la situación de la rentabilidad económica en el sector, a continuación en la Tabla 11 se presenta un cuadro de estadísticos resumen:

Tabla 11. Cuadro de estadísticos sobre la rentabilidad en el sector televisivo

<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Atresmedia	16,66%	7,42%	17,17%	13,36%	1,74%	5,17%	8,99%
Media	-11,97%	-15,52%	-17,11%	-16,61%	-16,78%	-14,64%	-8,72%
Desviación Típica	41,19%	50,68%	69,06%	56,22%	46,70%	48,73%	37,28%
Mínimo	-173,19%	-254,53%	-510,89%	-335,77%	-204,00%	-231,60%	-154,42%
Máximo	36,78%	66,94%	49,24%	53,16%	34,37%	44,45%	69,31%
Cuartil 1Q	-11,16%	-13,85%	-14,76%	-14,40%	-14,08%	-8,12%	-4,89%
Mediana (2Q)	-0,53%	0,22%	0,41%	0,03%	-0,67%	-0,35%	0,14%
Cuartil 3Q	8,58%	8,82%	8,36%	7,31%	3,25%	2,57%	4,10%

Fuente: Elaboración propia a partir de SABI (2016)

Además de presentar Atresmedia unos niveles de rentabilidad superiores a los de la media del sector televisivo, la tabla anterior coloca al grupo estudiado de forma consistente entre las empresas más rentables<sup>2</sup>, aunque lejos del liderazgo. Esto es así puesto que, en este sector, son las productoras de contenido audiovisual las empresas que con carácter general presentan mejores ratios en el sector. Sin embargo, también se incluyen entre las que obtienen mejores rentabilidades empresas como Pulsa

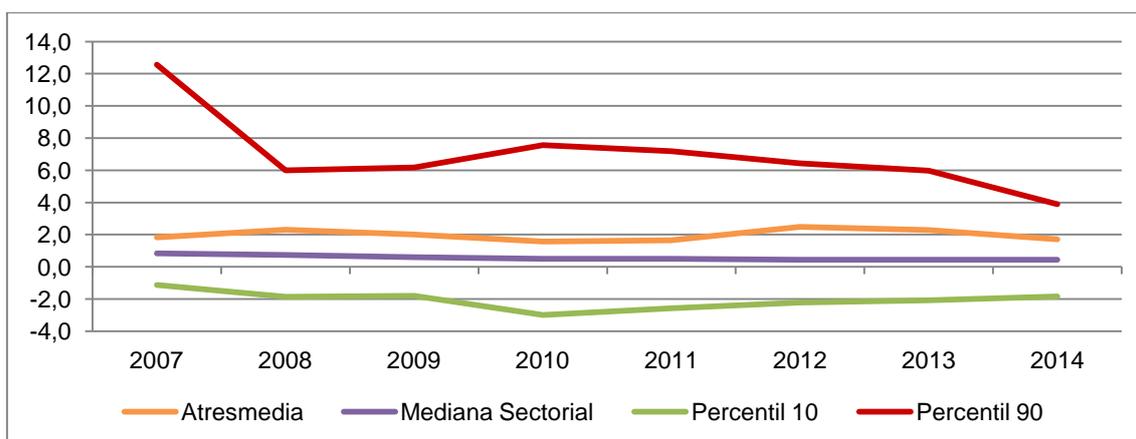
<sup>2</sup> En este caso, las empresas más rentables son aquellas que obtienen indicadores de rentabilidad económica superiores al del tercer cuartil.

Media Consulting S.L., la cual se encarga de gestionar canales temáticos como FOX, Discovery Channel o Canal Historia, entre otros.

En el lado opuesto son destacables los malos indicadores económicos que muestran principalmente las televisiones públicas, las cuales presentan los datos mínimos en el período considerado. De forma recurrente aparecen, además de 13TV (la cual es privada), las televisiones públicas de Madrid, Extremadura, y Comunidad Valenciana (*ya extinta*) en este puesto. Detrás de este *ranking* se encuentra la realidad de los problemas de financiación de la televisión pública, los cuales son ocasionados en gran medida por las disminuciones en su presupuesto ya que las aportaciones de las administraciones autonómicas se han reducido en el difícil contexto de recesión. Hay que recordar que estas compañías buscan ofrecer un servicio de interés público que es financiado por las entidades públicas responsables de los respectivos canales, y por ello su principal fuente de ingresos proviene de las subvenciones aportadas por estos organismos. En este aspecto se diferencian de las televisiones privadas, en las que los ingresos publicitarios son mayoritarios. Este problema de financiación se une, además, al desprestigio de los operadores, a consecuencia de la falta de independencia y transparencia de estas corporaciones televisivas (Fernández Alonso, 2013).

Todos estos problemas se ven afectados por la presencia del **endeudamiento** en diversas empresas del sector. Tal y como se ha comentado con anterioridad, el nivel de deudas en Atresmedia era relativamente alto. Por ello, es interesante compararlo con el sector<sup>3</sup> para evaluar la posición de la compañía. Esto se refleja en la Figura 27:

Figura 27. Evolución del endeudamiento de Atresmedia frente al sector



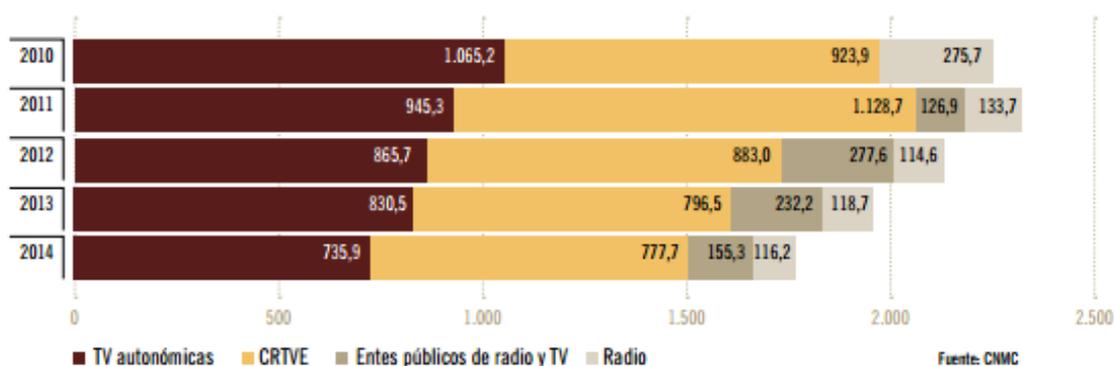
Fuente: Elaboración propia a partir de SABI (2016)

<sup>3</sup> Las empresas más endeudadas presentan ratios de endeudamiento por encima del Percentil 90, mientras que las menos endeudadas son aquellas cuyos indicadores no superan el del Percentil 10.

Conociendo la evolución mostrada en el gráfico anterior respecto al nivel de endeudamiento de la corporación, hay que señalar que se sitúa con carácter general por encima de la mediana sectorial, aunque a una distancia considerable de las empresas más endeudadas del sector. En consecuencia, se puede apreciar como Atresmedia se aprovecha de su importante posición en el sector para acceder a fuentes de financiación ajena, especialmente bancaria.

La situación mostrada por el gráfico anterior agudiza también los problemas de las televisiones públicas mencionados anteriormente, puesto que deben igualmente recurrir a alternativas a las aportaciones públicas para evitar la quiebra. De este modo surgen las medidas de ajuste en estas corporaciones, sabiendo que “los recortes en los canales públicos autonómicos llevan al cierre de programaciones, el despido de personal o el abandono de la contratación a productoras asociadas” (Pérez Rufí et al., 2013, pp. 574-575). Este problema de financiación se refleja en el radical descenso de las citadas subvenciones, el cual se muestra en la Figura 28 siguiente:

Figura 28. Evolución de las subvenciones en el sector audiovisual (en millones de euros)



Fuente: CNMC (2015)

En consecuencia, estos operadores autonómicos han tenido que realizar medidas basadas en recortes para hacer frente a los problemas de solvencia, si bien el endeudamiento ha sido una opción para algunas a la hora de asumir sus operaciones.

Por último, en este análisis se debe señalar que esta comparativa se está realizando con un sector con grandes alteraciones en los últimos años, unido todo ello a la existencia de empresas en proceso de liquidación por los factores comentados. Una prueba de esto es que de las cien empresas con mayor volumen de activos en el año 2012, ya habían desaparecido una cuarta parte de las mismas a finales de 2014.

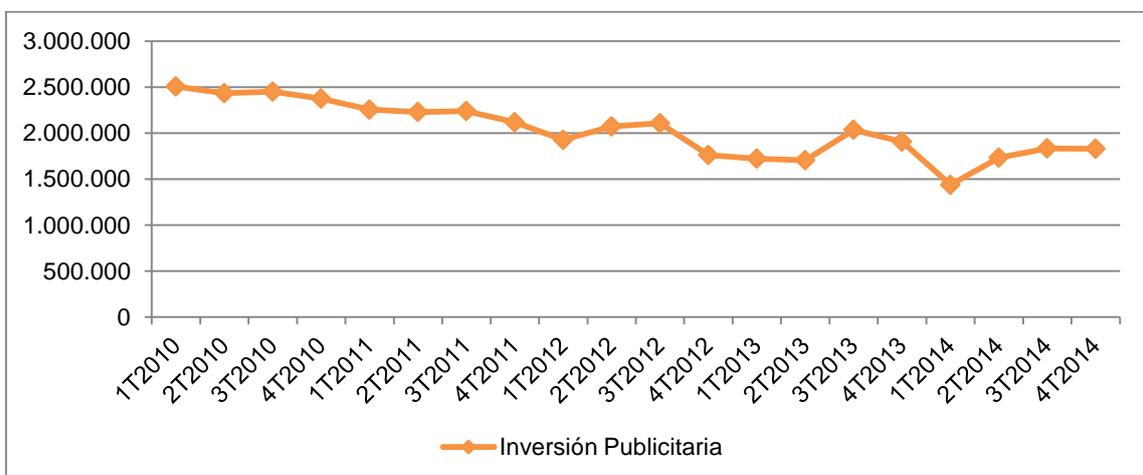
## 6. El futuro de Atresmedia

El principal objetivo de este epígrafe consiste en deducir la evolución futura de esta empresa en años venideros. Para ello, se tendrán en cuenta tanto los factores externos como los competitivos que afectan al grupo empresarial estudiado.

Un primer aspecto a tener en cuenta es el propio análisis interno realizado por la empresa. De acuerdo con esto, y ante la recuperación del Producto Interior Bruto (*PIB*) y el consumo iniciada en 2014, la cual se empieza a confirmar con los primeros datos publicados para el año 2015, se espera que Atresmedia se pueda aprovechar del crecimiento del mercado publicitario apoyándose en la imagen de calidad e innovación de los contenidos emitidos. Todo ello se une al peso cada vez mayor de las nuevas tecnologías, aspecto que Atresmedia afronta principalmente mediante la plataforma de contenidos online Atresplayer (Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia, 2014).

La evolución similar de todas las empresas en los indicadores económicos comentados hace pensar que se trata de un sector relativamente dependiente de **factores externos**, en su mayor parte de la publicidad, principal fuente de ingresos. De la evolución de dichos indicadores dependerán los resultados de Atresmedia. Un ejemplo de ello está en la Figura 29 siguiente:

Figura 29. Evolución de la inversión publicitaria en televisión (en miles de euros)

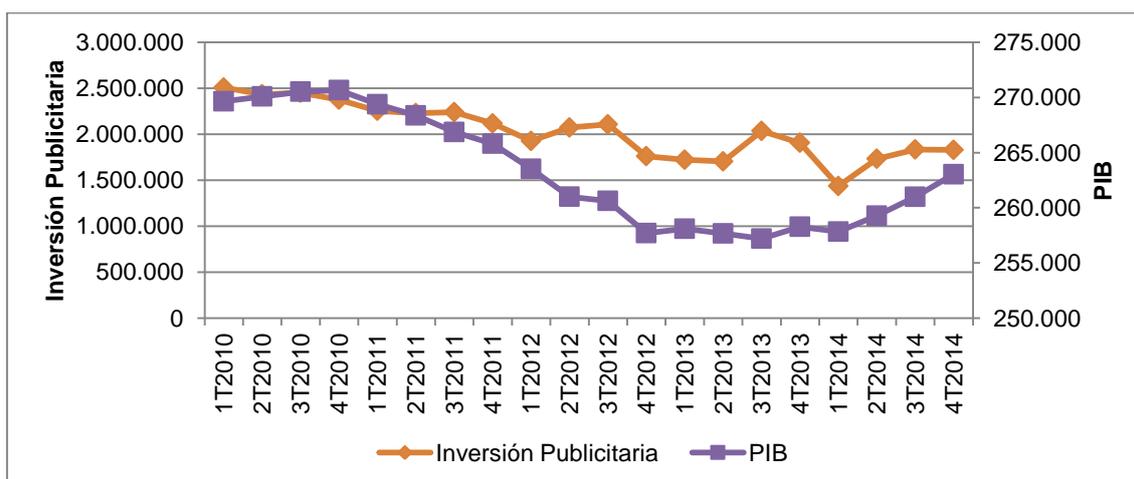


Fuente: Elaboración propia a partir de Kantar Media (2010-2015)

De acuerdo a estos datos analizados trimestralmente se confirma la tendencia negativa que ha tenido lugar en los últimos años en el mercado publicitario, lo cual ha lastrado los resultados de las compañías presentes en el sector. Sin embargo, hay razones para pensar en un cambio de tendencia en el mercado publicitario que impulsará la mejoría de los resultados logrados por Atresmedia. El punto de inflexión se produce a partir del primer trimestre del año 2014, con un crecimiento que se produce durante el resto de ese año y en 2015. En consecuencia, las previsiones sobre esta magnitud indican un aumento del 6,3% para el año 2016, suponiendo de este modo noticias positivas para todos los medios de masas excepto para los presentados en formato *papel* (ZenithOptimedia, 2015)

Esta recuperación del mercado de la publicidad se debe en gran parte a la mejoría de la situación económica en España, algo que se refrenda en los datos del Producto Interior Bruto (*PIB*) mostrados en la Figura 30 siguiente:

Figura 30. Evolución del PIB trimestral (en millones de euros) y la inversión publicitaria en España (en miles de euros)



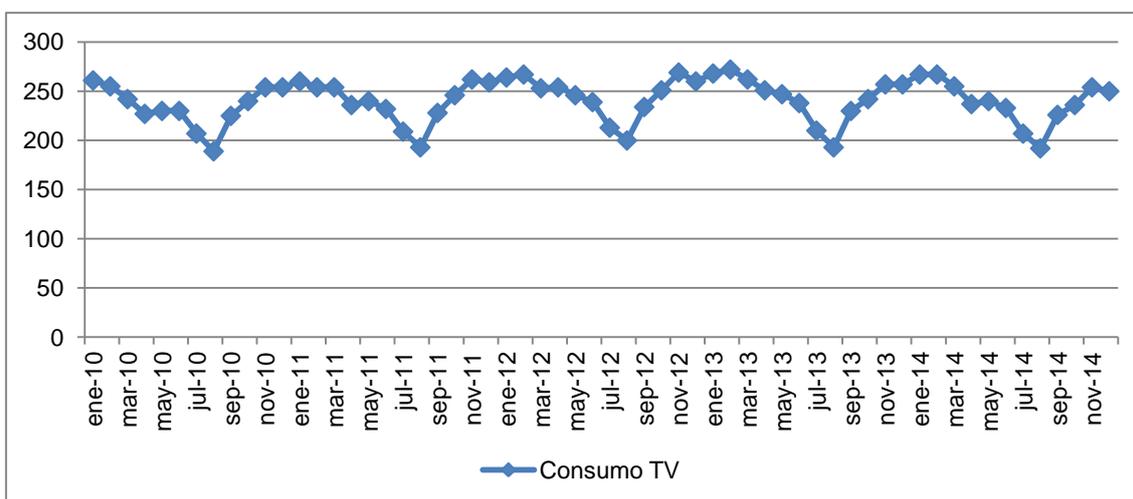
Fuente: Elaboración propia a partir de Instituto Nacional de Estadística y Kantar Media (2010-2015)

En este gráfico se observa la vinculación del mercado publicitario con el Producto Interior Bruto, ya que ambos se han ido recuperando paulatinamente en los últimos años, con una tendencia ligeramente positiva en 2014 y también en 2015, lo que mejora las expectativas de la compañía en años venideros. Un dato que parece confirmarlo son las previsiones del BBVA Research (2016), según las cuales el PIB real crecerá en torno al 3% los próximos dos años.

Entre los principales factores externos que influyen en la evolución futura de Atresmedia se debe incluir el consumo de televisión realizado por los espectadores, es decir, la cantidad de minutos por persona y día que los mismos están frente al

televisor. Como se comentó con anterioridad se trata de un indicador influido por la estacionalidad, pese a lo cual es útil conocer su evolución para aproximarse a la importancia que tendrá la televisión del futuro en la sociedad española. Este indicador se refleja en la Figura 31 mostrado a continuación:

Figura 31. Evolución del consumo de televisión en España (por persona y día)



Fuente: Elaboración propia a partir de Kantar Media (2010-2015)

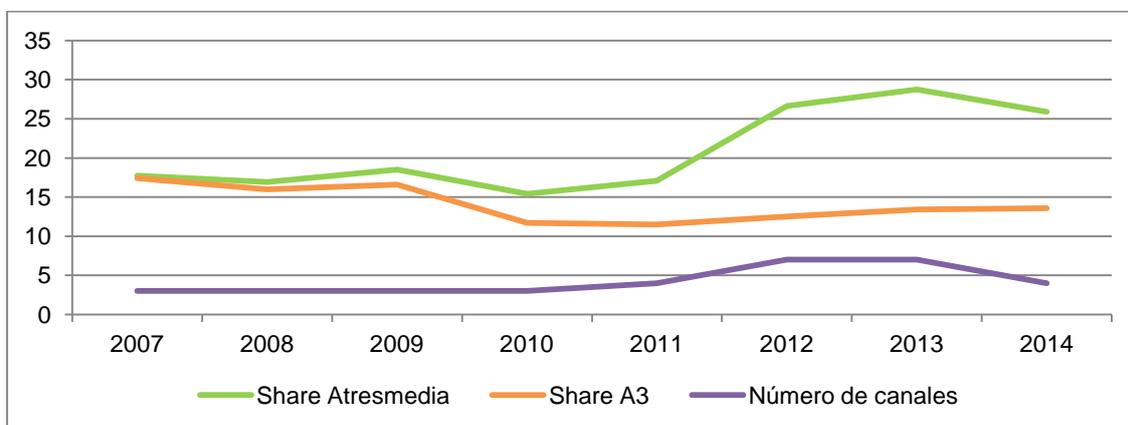
A diferencia de lo expresado desde hace unos años por parte de las previsiones de diferentes autores y organizaciones en relación al declive del consumo de televisión frente al auge de los nuevos medios de consumo de contenidos audiovisuales, la realidad muestra una situación distinta. De acuerdo a los datos proporcionados en el gráfico, el consumo televisivo se ha mantenido en los cinco últimos años de forma constante, solamente alterado por los ciclos estacionales característicos. Un ejemplo de ello se encuentra en el nivel de penetración de la televisión en España, que en las últimas dos décadas se ha mantenido en torno al 90% de la población (Asociación para la Investigación de Medios de Comunicación, 2015).

En definitiva, de acuerdo a estos elementos externos se debe señalar que, a pesar de las dificultades atravesadas en el período de recesión económica debido al carácter dependiente de la industria, las perspectivas de resultados en un futuro son positivas, gracias a una mejoría en el número de anunciantes y al mantenimiento de la televisión como principal medio de masas.

Por otro lado, en cuanto a los **factores competitivos**, la tendencia futura vendrá marcada por la capacidad de desempeño de la compañía en relación a sus competidores, teniendo en cuenta la saturación existente en el mercado televisivo.

En primer lugar, puesto que la televisión se mantiene como principal fuente de ingresos de la compañía se debe conocer la evolución de Atresmedia en relación a su seguimiento en audiencias. Esta relación se muestra en la Figura 32 siguiente:

Figura 32. Evolución de las audiencias en el grupo Atresmedia (en %)



Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes Anuales de Atresmedia (2007-2014)

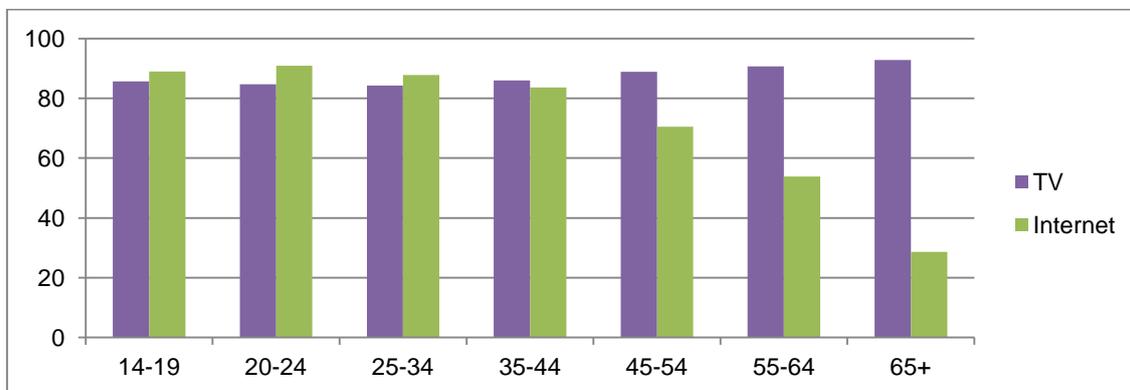
En este gráfico se observa el cambio en la industria televisiva ocasionado por la formación de los grupos televisivos. Esto se refleja en la evolución de las audiencias del grupo, ya que mientras en 2007 el canal Antena 3 suponía la casi totalidad de seguimiento de Atresmedia, en 2014 sólo ha representado la mitad del *share*. Esta tendencia parece incrementarse a pesar de los decretos que en los últimos años han ocasionado el cambio del número de canales televisivos que conforman Atresmedia. Por tanto, se refuerza la tendencia a la concentración existente en el sector, la cual se refleja en que “la suma de audiencia de Atresmedia y Mediaset reúne alrededor del 58% de cuota y reciben el 86% de la inversión publicitaria en televisión” (Barlovento Comunicación, 2016, p. 4)

Por último, conviene destacar la diversificación existente en Atresmedia, la cual le ha servido de apoyo para mejorar sus datos económicos en los últimos años y que puede jugar una baza importante en el futuro de la empresa para hacer frente a sus amenazas. Esto es así puesto que, a pesar de que el declive televisivo se ha ralentizado, todo apunta a que en los próximos años el consumo de medios convencionales se reducirá sustituyéndolos por el consumo de contenidos audiovisuales en los nuevos formatos. Un ejemplo de ello es la llegada de plataformas online como es el caso de Netflix.

El otro gran peligro para Atresmedia se sitúa en el cambio generacional. Un ejemplo de ello se encuentra en el Estudio General de Medios de la Asociación para la

Investigación de Medios de Comunicación (2015), el cual refleja la tendencia por parte de las nuevas generaciones de consumir contenidos audiovisuales en otras plataformas. Esto se muestra en la Figura 33 siguiente:

Figura 33. Porcentaje de penetración por edades de los medios audiovisuales



Fuente: Asociación para la Investigación de Medios de Comunicación (2015)

Entre las razones que colocan a la televisión por detrás de Internet en este estudio para los menores de 35 años se encuentran los numerosos programas con contenidos del corazón, exceso de publicidad o la imposibilidad de elegir libremente el horario de visualizar sus contenidos audiovisuales preferidos (López Vidales et al., 2011).

En consecuencia, ante esta situación Atresmedia ha iniciado un proceso de posicionamiento en los medios digitales para atender a estas tendencias del entorno. De estas acciones nació Atresplayer, la plataforma de vídeo online de televisión líder en el sector, con más de tres millones de usuarios únicos. Recientemente, en noviembre de 2015, se constituye Flooxer, plataforma de vídeo Premium (Atresmedia, 2016).

Por todo esto se confirma que, a pesar de las amenazas que suponen el cambio de hábitos televisivos, Atresmedia presenta una corporación fuerte, diversificada, con un modelo de negocio basado en la calidad de contenidos que se beneficiará de la previsible recuperación económica y la concentración del sector. Por tanto, se prevén buenos resultados en el futuro de esta empresa a corto plazo (algo que se observa en la mejoría del beneficio para 2015), junto con la ampliación del modelo de negocio que se oriente a afrontar el cambio tecnológico.

# Conclusiones

A lo largo de este trabajo se han analizado los diferentes elementos que rodean la situación contable que presenta Atresmedia. Junto a un estudio de la calidad de la información publicada, se ha realizado un análisis de los estados financieros presentados por el grupo en los últimos años, profundizando en la posición de solvencia y rentabilidad de la compañía. Además, se han comparado estos resultados con los datos de la industria televisiva, y se ha vaticinado una recuperación del sector aun teniendo en cuenta los desafíos existentes. Con todo ello, se ha llegado a un conjunto de conclusiones que resumen la posición actual de la compañía estudiada:

- Atresmedia es una de las empresas más importantes del sector televisivo español. De hecho, junto a Mediaset España obtienen cerca del 90% del total de ingresos publicitarios, principal fuente de financiación de la industria.
- La televisión en abierto ha sufrido de forma notoria el efecto de la crisis económica, con la caída de la inversión publicitaria. Esto ha propiciado el proceso de concentración de las diferentes corporaciones televisivas en busca de sinergias. En Atresmedia se produjo la absorción por fusión de La Sexta en octubre del año 2012.
- La fusión con La Sexta implicó un enorme impacto en las cuentas anuales consolidadas del grupo estudiado entre otros motivos porque agravó la ya por entonces comprometida situación de endeudamiento de la compañía a corto plazo. Sin embargo, en el 2014, este proceso ha empezado a reportar un incremento notable del resultado del grupo.
- La información recogida en los estados financieros de la corporación estudiada no presenta indicios de haber sido manipulada con el fin de satisfacer los intereses del equipo directivo. Esta opinión se fundamenta en el análisis del informe de auditoría y algunas de las *banderas rojas* más habituales, habiendo prestado especial atención al proceso de combinación de negocios comentado.
- El principal segmento de negocio donde está presente Atresmedia es la televisión, representando el 85% de los ingresos totales. Sin embargo, es

destacable la presencia en radio de este grupo. De hecho, su buen rendimiento en los últimos años ha contribuido a un menor impacto negativo del descenso del resultado general de la compañía.

- En el apartado de solvencia hay que distinguir entre la solvencia a corto y a largo plazo. En el primer caso destaca el empeoramiento progresivo de la posición de liquidez a consecuencia de la crisis del sector. Por su parte, en el apartado de largo plazo, se trata de una empresa con un alto grado de endeudamiento, con una parte importante referente a deudas con entidades de crédito. De hecho, en el 2013, acudió a una financiación extra a largo plazo para asumir el coste del proceso de fusión. Sin embargo, y tal como reflejan los flujos de efectivo, la entidad está lejos de entrar en quiebra.
- En cuanto a la rentabilidad, la empresa despunta por encima de su principal competidor, Mediaset, tanto en la dimensión económica, apoyándose en un nivel de gestión y eficiencia superior, como en la financiera, impulsada por su actual apalancamiento financiero consecuencia del mayor nivel de deuda.
- Entrando en la comparación con la media sectorial, es evidente la posición de fortaleza con la que ha afrontado la crisis Atresmedia. Esto se aprecia en una superior rentabilidad por parte del grupo estudiado. En cuanto a su endeudamiento se debe señalar que, en comparación al del sector, se sitúa por encima de la mediana sectorial, aunque lejos de las corporaciones más endeudadas del mismo. Esto último es síntoma indicativo de la posible existencia de ciertos problemas en el sector a la hora de obtener financiación.
- Respecto a sus perspectivas de futuro, todo parece indicar hacia un incremento de la inversión publicitaria derivada de la recuperación económica. En consecuencia, es previsible que Atresmedia tendrá la oportunidad de mejorar sus resultados en los años venideros. Todo ello se puede ver favorecido por los buenos datos de audiencia cosechados y la expansión hacia nuevas plataformas de contenidos audiovisuales como Atresplayer.
- Tal y como se ha visto en este trabajo, una de las medidas que está reportando al grupo un mayor beneficio es la relacionada con la racionalización de los costes. Por ello, si Atresmedia continúa optando por esta política, siempre y cuando no disminuya la calidad de los contenidos televisivos emitidos, es probable que aumente su rentabilidad futura. Esto se debe a que los ingresos publicitarios dependerán de la audiencia obtenida por dichos formatos.

- El grupo Atresmedia deberá estar atento también a las oportunidades y amenazas provenientes de los medios digitales para lograr mantener un público fiel que le permita obtener ingresos a través de la publicidad. A pesar de la ralentización del trasvase de telespectadores de la televisión a Internet en los últimos años, si el grupo tiene en cuenta este fenómeno en futuras decisiones posiblemente logrará obtener mejores resultados.
- Por otra parte, sería interesante para la corporación continuar intentando fomentar entre los jóvenes el consumo televisivo. Actualmente es el *target* más débil del sector en términos generales. Por ello, las redes sociales jugarán un papel fundamental en la televisión de futuro a través de los *hashtags* que ya acompañan a un gran número de los programas emitidos y a través de herramientas como el *share social*, midiendo la repercusión de los contenidos en redes sociales. En numerosas ocasiones los datos de share y share social no coinciden, ahí radica su importancia.

En definitiva, el grupo Atresmedia, uno de los principales representantes de la industria televisiva de España, tiene a su alcance un futuro prometedor, que sólo logrará apoyándose en las fortalezas desarrolladas en el período recesivo y afrontando desde su privilegiada posición las amenazas del entorno en un sector maduro como es la televisión.

# Bibliografía

- Almiron, N. (2009). Grupos Privados Propietarios de Medios de Comunicación en España: Principales Datos Estructurales y Financieros. *Communication & Society*, 22(1), 243-263. Recuperado de <http://dadun.unav.edu/handle/10171/8622>
- Archel Domenech, P., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, S., y Cano Rodríguez, M. (2012). *Estados Contables* (4ª ed.). Madrid: Pirámide.
- Asociación Española de Anunciantes. (2016). Recurso de la aea en relación con el concurso para la adjudicación de seis nuevos canales de TDT [Nota de Prensa]. Recuperado de: <http://www.anunciantes.com/noticia/recurso-de-la-aea-en-relacion-con-el-concurso-para-la-adjudicacion-de-seis-nuevos-canales-de-tdt/>
- Asociación para la Investigación de Medios de Comunicación (2015). *Resumen General Estudio General de Medios Febrero a Noviembre 2015*. Recuperado de: <http://www.aimc.es/-Datos-EGM-Resumen-General-.html>
- Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y Sociedades Dependientes. (2015). Atresmedia presenta Flooxer, nuevo escaparate del talento digital [Página Web]. Recuperado de: [http://www.antena3.com/objetivotv/actualidad/espana/atresmedia-presenta-flooxer-nuevo-escaparate-talento-digital\\_2015111700110.html](http://www.antena3.com/objetivotv/actualidad/espana/atresmedia-presenta-flooxer-nuevo-escaparate-talento-digital_2015111700110.html)
- Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y Sociedades Dependientes (2009-2015). *Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre (2008-2014)*. Recuperado de: <http://www.atresmediacorporacion.com/accionistas-inversores/informacion-financiera-cnmv/cuentas-anuales-auditadas/>
- Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. (2009-2015). *Informe Anual y de Responsabilidad Corporativa (2008-2014)*. Recuperado de: <http://www.atresmediacorporacion.com/accionistas-inversores/informacion-financiera-cnmv/informes-anuales/>
- Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. (2007-2015). *Resultados Trimestrales (2007-2014)*. Recuperado de <http://www.atresmediacorporacion.com/accionistas-inversores/informacion-financiera-cnmv/informacion-financiera-intermedia/>
- Barlovento Comunicación. (2016). *Análisis televisivo 2015*. Recuperado de <http://www.barloventocomunicacion.es/images/publicaciones/analisis-televisivo-2015-Barlovento.pdf>

- BBVA Research. (2016). Previsiones PIB Real [Página Web]. Recuperado de: <https://www.bbvaresearch.com/previsiones/>
- Bureau Van Dijk. (2016). *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI)* [Base de Datos]. Recuperado de: [http://www.udc.es/biblioteca/recursos\\_informacion/bases\\_de\\_datos/sabi.html](http://www.udc.es/biblioteca/recursos_informacion/bases_de_datos/sabi.html)
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (2015). Informe Anual 2015: Servicios de Televisión y Radio [Página Web]. Recuperado de: [http://data.cnmc.es/datagraph/jsp/inf\\_anual.jsp](http://data.cnmc.es/datagraph/jsp/inf_anual.jsp)
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2016). Descarga y Visualización de Informes IPP [Base de Datos]. Recuperado de: <http://www.cnmv.es/ipps/default.aspx>
- Elvira, O., y Amat, O. (2007). La Gestión de Beneficios en Empresas del IBEX35. En Guijarro Martínez, F. y Polo Garrido, F. (coord.). *Empresa y Sociedad: Respondiendo al Cambio*. Acta presentada en XIV Congreso AECA, Valencia 19-21 Septiembre 2007 (pp. 1-25). Barcelona: Universitat Pompeu Fabra. Recuperado de: [http://www.cegea.upv.es/congresos\\_y\\_jornadas/2007\\_Empresa\\_y\\_Sociedad/cd/6\\_a.pdf](http://www.cegea.upv.es/congresos_y_jornadas/2007_Empresa_y_Sociedad/cd/6_a.pdf)
- España. (2007). Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. *Boletín Oficial del Estado*, 20 noviembre 2007, núm. 278, Suplemento del número 278. Recuperado de: <https://www.boe.es/boe/dias/2007/11/20/pdfs/C00001-00152.pdf>
- España. (2010). *Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual*. Recuperado de: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-5292>
- España, Ministerio de Industria, Energía y Turismo. (2015). Resolución de 26 de octubre de 2015, de la Secretaría de Estado de Telecomunicaciones y para la Sociedad de la Información, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de octubre de 2015, por el que se resuelve el concurso público para la adjudicación mediante régimen de concurrencia de seis licencias para la explotación, en régimen de emisión en abierto, del servicio de comunicación audiovisual televisiva mediante ondas hertzianas terrestres de cobertura estatal. *Boletín Oficial del Estado*, 26 de octubre de 2015, núm. 258, pp. 101336-101338. Recuperado de <https://www.boe.es/boe/dias/2015/10/28/pdfs/BOE-A-2015-11549.pdf>
- Fernández Alonso, I. (2013). Crisis financiera y medios públicos en España. Impacto de los recortes presupuestarios en las radiotelevisiónes públicas autonómicas históricas (2008-2012). *Derecom*, 12, 17-30. Recuperado de: [https://scholar.google.es/scholar?q=fernandez+alonso+2013+crisis+financiera&btnG=&hl=es&as\\_sdt=0%2C5](https://scholar.google.es/scholar?q=fernandez+alonso+2013+crisis+financiera&btnG=&hl=es&as_sdt=0%2C5)
- García Lorenzo, R., Velar Martín, L. A., y Cañadas Sánchez, A. F. (2009). *Análisis de los estados contables en el nuevo PGC 2008*. Madrid: Esic.

- García-Santamaría, J.V. (2013). Televisión y concentración en España: el duopolio de Mediaset y Atresmedia. *Palabra Clave*, 16(2), 366-397. Recuperado de: <http://www.scielo.org.co/pdf/pacla/v16n2/v16n2a05.pdf>
- Garrido Miralles, P., e Íñiguez Sánchez, R. (2012). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (2ª ed.). Madrid: Pirámide.
- Healy, P.M., y Wahlen, J.M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standards Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. doi: <http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- InfoAdex. (2015). *Resumen Estudio Infoadex de la Inversión Publicitaria en España 2014*. Recuperado de: [www.infoadex.es/resumen\\_estudio\\_2014.pdf](http://www.infoadex.es/resumen_estudio_2014.pdf)
- InfoAdex. (2016). *Nota de Prensa Estudio InfoAdex de la Inversión Publicitaria en España 2015*. Recuperado de: <http://www.felixcaso.es/wp-content/uploads/2015/02/NOTA-DE-PRENSA-infoadex.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística. (2015). Contabilidad Nacional Trimestral de España [Base de Datos]. Recuperado de: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft35%2Fp009&file=inebase&L=0>
- Kantar Media (2010-2015). *Boletín Mensual de Audiencia de TV*. Recuperado de: <http://www.kantarmedia.com/es/blog-y-recursos?tab=BoletinDeAudiencia>
- López Vidales, N., González Aldea, P., y Medina de la Viña, E. (2011). Jóvenes y Televisión en 2010: Un Cambio de Hábitos. *Zer*, 16(30), 97-113. Recuperado de: <http://www.ehu.es/ojs/index.php/Zer/article/view/4793>
- Mediaset España Comunicación, S.A. y Sociedades Dependientes (2009-2015). *Información Económica, Cuentas Anuales e Informe de Gobierno Corporativo (2008-2014)*. Recuperado de: <http://www.mediaset.es/inversores/es/informacion-financiera.html>
- Mediaset España Comunicación, S.A. y Sociedades Dependientes (2007-2015). *Informe de Resultados (2007-2014)*. Recuperado de: <http://www.mediaset.es/inversores/es/informacion-financiera.html>
- Muñoz Merchante, A. (2009). *Análisis de estados financieros. Teoría y práctica* (2ª ed.). Madrid: Ediciones Académicas.
- Penman, S. H. (2007). *Analysis of the quality of financial statements. Financial statement analysis and security valuation* (3ª ed.). Singapur: McGraw-Hill International Edition.
- Pérez Rufí, J.P., Gómez Pérez, F.J., y Navarrete Cardero, J.L., (2013). Televisión en España: Luces y Sombras de una Industria en Crisis. En Ledo Andión, Margarita (coord.). *Comunicación, Cultura e Esferas de Poder*. Acta presentada en XVIII Congreso Internacional IBERCOM 2013, Santiago de Compostela 29-31 mayo (pp. 570-580). Santiago de Compostela: Universidad. Recuperado de

<http://www.estudiosaudiovisuais.org/lusofonia/revision/ActasXIIICongresoIBERCO M.pdf>

- Prisa TV. (2015). Prisa y Telefónica cierran la compraventa de Canal+ [Nota de Prensa]. Recuperado de: <http://www.prisatv.com/es/sala-de-prensa/prisa-y-telefonica-cierran-la-compraventa-de-canal-1/>
- Rojo Ramírez, A. A. (2011). *Análisis económico-financiero de la empresa. Un análisis desde los datos contables*. Madrid: Garceta.
- Ruiz, F. (2003). *Estados contables de circulación financiera individuales y consolidados*. A Coruña: Tórculo Artes Gráficas.
- Ruiz, F., Gómez, M., y Pérez, M. (2006). El ciclo de vida de un negocio como método de análisis del estado de flujos de efectivo. *Técnica contable*, vol. 58, nº 685, abril, 15-24.
- Sutton, Tim (2004). *Corporate financial Accounting and reporting* (2ª ed.). Glasgow: Prentice Hall.
- Wild, J. J., Subramanyan, K. R., y Halsey, R. F. (2007). *Análisis de estados financieros* (9ª ed.). México, D.F.: McGraw-Hill Interamericana.
- ZenithOptimedia. (2015). ZenithVigía: En 2016 seguirá aumentando la inversión publicitaria [Página Web]. Recuperado de: <http://blogginzenith.zenithmedia.es/zenithvigia-en-2016-seguira-aumentando-la-inversion-publicitaria/>

## Anexo A. Efectos de la fusión

A continuación se presentan los activos netos asumidos de *Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A.* por parte del grupo Atresmedia:

**Tabla A.1. Activos y pasivos absorbidos en la fusión con La Sexta**

	Miles de Euros
<b>Activo corriente:</b>	<b>62.718</b>
Existencias	21.790
Deudores comerciales	24.787
Inversiones en empresas del grupo	13.331
Inversiones financieras corto plazo	696
Periodificaciones	184
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.930
<b>Activo no corriente:</b>	<b>365.847</b>
Inmovilizado intangible	105.111
Inmovilizado material	615
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	9.445
Inversiones financieras a largo plazo	8.926
Activos por impuestos diferidos (*)	241.596
Deudores comerciales a largo plazo	154
<b>Pasivo corriente:</b>	<b>(213.282)</b>
Provisiones a corto plazo	(14.079)
Deudas a corto plazo	(6)
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	(22.879)
Acreedores comerciales	(176.318)
<b>Pasivo no corriente:</b>	<b>(99.854)</b>
Pasivo por impuesto diferido (*)	(31.319)
Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	(68.535)
<b>Total valor razonable de activos netos identificables adquiridos</b>	<b>115.429</b>

(\*) Conforme a las normas de valoración vigentes, los activos y pasivos por impuesto diferido reconocidos en una combinación de negocios no se valoran por su valor razonable, sino que se reflejan por su valor nominal

Fuente: Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2012)

# Anexo B. Estados contables consolidados de Atresmedia

A continuación se presentan el balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias y estado de flujos de efectivo completos de Atresmedia para el período 2007-2014:

Tabla B.1. Balance consolidado de Atresmedia

Unidades en miles de euros

ACTIVO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)</b>	368.700	389.081	380.897	353.702	345.676	691.325	686.764	649.441
1. Inmovilizado intangible:	243.342	244.627	245.684	232.492	214.032	290.832	295.878	288.150
a) Fondo de comercio	200.095	175.404	175.879	175.879	175.879	150.012	153.193	153.193
b) Otro inmovilizado intangible	43.247	69.223	69.805	56.613	38.153	140.820	142.685	134.957
2. Inmovilizado material	74.334	73.949	62.475	61.132	62.895	57.414	51.975	48.333
4. Inversiones mét. participación	1.510	13.091	13.662	9.541	6.033	86	546	254
5. Activos financieros no corrientes	194	325	92	123	655	7.402	11.182	10.738
6. Activos impuesto diferido	48.761	56.533	58.091	49.560	60.791	322.539	327.183	301.966
7. Otros activos no corrientes	559	556	893	854	1.270	13.052		
<b>ACTIVO CORRIENTE (AC)</b>	554.945	438.896	415.217	429.127	437.530	482.464	574.232	564.666
1. ANC mantenidos para la venta	463	6.371	24	23	23	2.000		
2. Existencias	262.537	214.879	184.379	171.272	206.295	241.901	283.052	289.358
3. Deudores	269.241	212.713	226.592	253.299	217.416	230.750	230.153	223.703
4. Otros activos financieros corrientes		490	480	807	2.264	1.245	4.356	19.815
5. Otros activos corrientes	2.640	1.691	620	2.145	3.429	1.595	389	709
6. Efectivo	20.064	2.752	3.122	1.581	8.103	4.973	56.282	31.081
<b>TOTAL ACTIVO</b>	923.645	827.977	796.114	782.829	783.206	1.173.789	1.260.996	1.214.107

Análisis de los Estados Financieros de Atresmedia

PASIVO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PATRIMONIO NETO (PN)</b>	325.637	249.907	265.018	303.890	294.260	336.202	384.018	449.285
<b>FONDOS PROPIOS</b>	325.637	249.907	265.022	303.890	293.325	335.717	383.185	447.161
1. Capital	158.335	158.335	158.335	158.335	158.335	169.300	169.300	169.300
2. Prima de emisión						38.304	38.304	38.304
3. Reservas	112.409	141.994	146.542	159.397	175.795	174.364	186.327	219.282
4. Acciones propias	-45.605	-67.692	-78.650	-78.650	-87.861	-99.453	-99.453	-7.202
5. Resultados de ejercicios anteriores	-16.149	-7.533	-5.911	-4.210	-2.644			
7. Resultado ejercicio atrib. entidad dominante	200.033	91.022	60.751	109.129	93.434	31.911	46.064	46.730
8. Dividendo a cuenta	-83.386	-66.219	-16.045	-40.111	-43.734	-21.352		-22.341
9. Otros instrumentos de patrimonio neto						42.643	42.643	3.088
<b>AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>					937	489	842	2.175
2. Operaciones de cobertura					937	489	842	2.175
<b>PATRIMONIO NETO ENTIDAD DOMINANTE</b>	325.637	249.907	265.022	303.890	294.262	336.206	384.027	449.336
<b>INTERESES MINORITARIOS</b>			-4		-2	-4	-9	-51
<b>PASIVO NO CORRIENTE (PNC)</b>	85.719	23.452	17.320	2.230	1.330	101.380	298.162	203.943
2. Provisiones no corrientes	785	57	28				2.328	468
3. Pasivos financieros no corrientes	10.641	20.044	14.724	1.206	452	423	200.831	126.683
a) Deudas entidades de crédito	143	19.979	14.565	1.090	452	226	200.129	126.331
b) Otros pasivos financieros	10.498	65	159	116		197	702	352
4. Pasivos por impuesto diferido	1.659					31.488	31.345	26.097
5. Otros pasivos no corrientes	72.634	3.351	2.568	1.024	878	69.469	63.658	50.695

<b>PASIVO CORRIENTE (PC)</b>	512.289	554.618	513.776	476.709	487.616	736.207	578.816	560.879
1. Pasivos vinculados con ANC mantenidos para venta	952	61	56		3			
2. Provisiones corrientes	76.781	85.081	90.605	93.413	73.601	79.192	73.022	87.876
3. Pasivos financieros corrientes	162.576	190.163	169.717	100.662	86.846	138.154	44.998	40.357
a) Deudas entidades crédito	156.222	123.188	168.738	100.334	86.800	137.669	6.589	39.007
b) Otros pasivos financieros	6.354	66.975	979	328	46	485	38.409	1.350
4. Acreedores	245.555	220.540	239.354	269.570	308.009	492.906	458.882	428.526
5. Otros pasivos corrientes	26.425	58.773	14.044	13.064	19.157	25.955	1.914	4.120
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>923.645</b>	<b>827.977</b>	<b>796.114</b>	<b>782.829</b>	<b>783.206</b>	<b>1.173.789</b>	<b>1.260.996</b>	<b>1.214.107</b>

Fuente: Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

Tabla B.2. Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en Atresmedia

Unidades en miles de euros

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Importe neto de la cifra de negocios	937.612	767.452	650.729	773.323	778.678	712.574	795.774	849.891
Aprovisionamientos	-337.621	-352.562	-320.579	-324.449	-375.357	-406.468	-448.487	-448.120
Otros ingresos de explotación	78.264	66.014	53.166	34.392	26.531	28.589	34.016	33.335
Gastos de personal	-137.650	-135.371	-134.924	-128.841	-123.234	-120.298	-110.880	-119.347
Otros gastos de explotación	-206.562	-181.337	-167.237	-197.477	-182.188	-174.911	-190.269	-188.090
Amortización del inmovilizado	-18.011	-16.705	-17.108	-15.878	-15.838	-16.645	-17.286	-16.402
Deterioro y rdo. enajenaciones del inmovilizado	-12.257	-1.826	-3.771	-5.500	-3.965	-25.392	11	-35
Otros resultados	49	235	-	-	-	19.536	-	-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>303.824</b>	<b>145.900</b>	<b>60.276</b>	<b>135.570</b>	<b>104.627</b>	<b>16.985</b>	<b>62.879</b>	<b>111.232</b>
Ingresos financieros	5.329	4.033	847	224	285	243	759	1.669
Gastos financieros	-36.749	-46.336	-10.430	-4.636	-5.123	-10.078	-16.436	-13.459
Variación valor razonable instrumentos financieros	323	5.661	-633	933	2.428	4.931	-952	18.958
Diferencias de cambio	215	-6.975	-371	-1.137	-3.514	4.077	6.416	-19.450
Deterioro y rdo. enajenaciones instrumentos financieros	915	770	1.280	-2	303	-3.174	-3.786	-1.405
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-29.967</b>	<b>-42.847</b>	<b>-9.307</b>	<b>-4.618</b>	<b>-5.621</b>	<b>-4.001</b>	<b>-13.999</b>	<b>-13.687</b>
Rdo. entidades método de la participación	-	-	441	708	646	-1.080	-1.073	-2.218
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>273.857</b>	<b>103.053</b>	<b>51.410</b>	<b>131.660</b>	<b>99.652</b>	<b>11.904</b>	<b>47.807</b>	<b>95.327</b>
Impuesto sobre beneficios	-73.824	-12.031	9.329	-22.532	-6.220	20.005	-1.753	-48.675
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>200.033</b>	<b>91.022</b>	<b>60.739</b>	<b>109.128</b>	<b>93.432</b>	<b>31.909</b>	<b>46.054</b>	<b>46.652</b>

Fuente: Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

Tabla B.3. Estado de flujos de efectivo consolidado de Atresmedia

Unidades en miles de euros	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>FCO<sup>4</sup></b>	260.357	229.619	108.895	197.016	168.832	57.508	61.208	81.995
1. Resultado antes de impuestos	273.857	103.053	51.410	131.660	99.652	11.904	47.807	95.327
<b>2. Ajustes del resultado:</b>	64.201	66.064	46.787	30.748	47.394	56.494	26.952	38.874
Amortización del inmovilizado	18.011	16.705	17.108	15.878	15.838	16.645	17.286	16.402
Otros ajustes del resultado (netos)	46.190	49.359	29.679	14.870	31.556	39.849	9.666	22.472
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	-14.410	107.459	3.651	41.240	43.331	10.559	-7.800	-33.333
<b>4. Otros FCO:</b>	-63.291	-46.957	7.047	-6.632	-21.545	-21.449	-5.751	-18.873
Cobros / (pagos) por impuestos sobre beneficios	-63.291	-46.957	7.047	-6.632	-21.545	-1.913	-5.751	-18.873
Otros cobros / (pagos) de actividades de explotación						-19.536		
<b>FCI<sup>5</sup></b>	-77.862	-54.319	-27.095	-41.841	-41.714	-26.496	-20.748	-48.565
<b>1. Pagos por inversiones:</b>	-77.862	-66.206	-34.582	-41.841	-41.714	-28.116	-31.798	-48.565
Empresas del grupo y asociadas y unidades de negocio	-42.856	-4.840		-499	-565	-4.438	-6.771	-13.995
Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	-35.006	-61.366	-34.582	-41.342	-41.149	-23.678	-25.027	-34.570
<b>2. Cobros por desinversiones:</b>		11.887	7.487			1.620	11.050	
Empresas del grupo y asociadas y unidades de negocio		11.887	7.487			1.620	11.050	
<b>FCF<sup>6</sup></b>	-184.026	-192.509	-81.467	-156.716	-120.596	-39.919	10.790	-58.631
<b>1. Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio:</b>	-24.400	-22.086	-10.958		-9.211	-19.019		79.717
Emisión								37
Adquisición	-24.400	-22.086	-10.958		-9.211	-19.019		
Enajenación								79.680
<b>3. Pagos dividendos y de otros instrumentos de patrimonio</b>	-99.132	-149.605	-40.143	-70.195	-93.873	-66.144		-46.916
<b>4. Otros FCF</b>	-60.494	-20.818	-30.366	-86.521	-17.512	45.244	10.790	-91.432
Pagos de intereses	-6.819	-7.646	-68.000	-3.914	-4.536	-6.317	-17.922	-16.506
Otros cobros / (pagos) de actividades de financiación	-53.675	-13.172	37.634	-82.607	-12.976	51.561	28.712	-74.926
<b>VARIACIÓN NETA DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES</b>	-1.531	-17.209	333	-1.541	6.522	-8.907	51.250	-25.201
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTES (01/01)</b>	21.595	19.961	2.789	3.122	1.581	13.880	5.032	56.282
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE (31/12)</b>	20.064	2.752	3.122	1.581	8.103	4.973	56.282	31.081

Fuente: Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2007-2014)

<sup>4</sup> FCF: Flujos de efectivo de las actividades de explotación<sup>5</sup> FCI: Flujos de caja de las actividades de inversión<sup>6</sup> FCF: Flujos de caja de las actividades de financiación

# Anexo C. Perímetro de consolidación de Atresmedia

Las sociedades que se integran dentro del perímetro de consolidación del grupo Atresmedia en 2014 son las siguientes:

**Tabla C.1. Entidades dependientes de Atresmedia (2014)**

Denominación Social	Domicilio social	Año de constitución	Actividad	Sociedad Tenedora	2014 %
Antena 3 Eventos, S.L.U.	Madrid	2008	Organización de eventos	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Antena 3 Films, S.L.U. (*)	Madrid	2000	Producciones audiovisuales	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Antena 3 Juegos, S.A.U.	Madrid	2011	Organización, comercialización y explotación de juegos	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Antena 3 Multimedia, S.L.U.	Madrid	2004	Gestiones comerciales por televisión	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Antena 3 Noticias, S.L.U. (*)	Madrid	2012	Producciones audiovisuales	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Atres Advertising, S.L.U. (*)	Madrid	2004	Gestión de publicidad	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Atresmedia Foto, S.L.	Madrid	2013	Fabricación y venta de álbumes para fotografías y de artículos de promoción	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	90
Cordina Planet, S.L.U.	Barcelona	2010	Producción, distribución, difusión y comercialización de contenidos audiovisuales	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Guadiana Producciones, S.A.U.	Madrid	1994	Producciones audiovisuales	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
La Sexta Editorial Musical, S.L.U.	Madrid	2008	Gestora de derechos de autor	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Música Aparte, S.A.U. (*)	Madrid	1990	Gestora de derechos de autor	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Uniprex, S.A.U. (*)	Madrid	1982	Servicios de radiodifusión	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	100
Antena 3 Televisión Digital Terrestre de Canarias, S.A.U.	Las Palmas	2006	Televisión Digital Terrenal Local	Uniprex, S.A.U.	100
Canal Media Radio, S.A.U.	Madrid	1997	Servicios de radiodifusión	Uniprex, S.A.U.	100
Uniprex Televisión Digital Terrestre de Andalucía, S.L.	Sevilla	2006	Televisión Digital Terrenal Local	Uniprex, S.A.U.	74,2
Uniprex Televisión, S.L.U.	Madrid	2004	Gestión indirecta servicio TV	Uniprex, S.A.U.	100
Uniprex Valencia TV, S.L.U.	Valencia	2005	Televisión Digital Terrenal Local	Uniprex, S.A.U.	100

(\*) Sociedades auditadas.

Fuente: Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2014)

Tabla C.2. Entidades asociadas de Atresmedia (2014)

Denominación Social	Domicilio social	Año de constitución	Actividad	Sociedad Tenedora	2014 %
I3 Televisión, S.L.	Madrid	2005	Prestación servicios informáticos	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	50
Hola Televisión América, S.L.	Madrid	2011	Servicios de comunicación audiovisual	Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	50
Hola TV Latam, S.L.	Madrid	2013	Servicios de comunicación audiovisual	Hola Televisión América, S.L.	37,50
Hola TV US, LLC	Miami	2013	Servicios de comunicación audiovisual	Hola TV Latam, S.L.	37,50
Atlantis Global Solutions, S.L.	Barcelona	2013	Desarrollar e identificar contenidos audiovisuales en diferentes plataformas	Antena 3 Films, S.A.U.	33,41

Fuente: Cuentas Anuales Consolidadas de Atresmedia (2014)