



**Universidad**  
Zaragoza

# Trabajo Fin de Grado

Valoración del sector de la comunicación

El sector televisivo

Valuation of the communication sector

The TV sector

Autor/es

David Amaya Saura

Director/es

Luis Alberto Fabra Garcés

Economía y Empresa / Universidad de Zaragoza

2018/2019

## **Resumen**

En el siguiente trabajo se lleva a cabo la valoración de dos empresas, dedicadas ambas al sector televisivo, a través de los métodos aplicables a la situación actual de dichas empresas. Éstas son Mediaset y Atresmedia. El trabajo incluye tanto los balances de situación, como las cuentas de pérdidas y ganancias, de ambas empresas año a año durante el periodo estudiado. Así como un análisis de los principales ratios contables y sus rentabilidades, tanto financiera como económica.

Posteriormente se lleva a cabo el proceso de valoración, según cada método, para las empresas seleccionadas. Los resultados obtenidos para cada uno de los distintos métodos deben aproximarse entre sí, para cada empresa, con pequeñas diferencias provocadas por la forma de cálculo. Siendo así el método de descuento de flujos de tesorería el más usado en las grandes empresas cotizadas, de las cuales hay mayor facilidad a la hora de obtener datos fiables y a tiempo real.

## **Abstract**

The following project carries out the assessment of two companies, both dedicated to the television sector, through the methods applicable to the current situation of these companies. These are Mediaset and Atresmedia.

The work includes balance sheets and earnings and losses accounts of both companies from year to year during the period studied. In addition, it is attached an analysis of the main accounting ratios and their returns, financial and economic.

Subsequently, the assessment process is carried out, according to each method, for the selected companies.

The results obtained for each method must be approximated between them, for each company, with small differences caused by the calculation method.

In this way, the cash flow discount method is known to be the most used in large listed companies, of which there is a greater facility in obtaining reliable data in real time.

# ÍNDICE

1.	Descripción general y objetivos .....	4
2.	Empresas seleccionadas. Descripción de las empresas y su sector. ....	5
2.1	Mediaset .....	5
2.2	Atresmedia.....	7
2.3	El sector .....	8
3.	Análisis contable .....	10
4.	Valoración de las empresas .....	13
4.1	Métodos basados en el balance .....	13
4.2	Métodos mixtos. ....	16
4.3	Métodos basados en el descuento de flujos de tesorería .....	19
4.4	Métodos múltiples.....	23
5.	Conclusiones .....	25
6.	Bibliografía.....	26

## 1. Descripción general y objetivos

El objeto de este trabajo es la obtención del valor de varias empresas, pertenecientes al sector televisivo español, a través de los diferentes métodos de valoración aplicables a la situación actual de dichas empresas. Estudiamos el valor desde distintas perspectivas para poder apreciar cuan distintos o parecidos son los resultados obtenidos por cada uno de los diferentes métodos.

Las empresas seleccionadas para representar el sector han sido Atresmedia y Mediaset, he seleccionado estas considerando sus similitudes respecto a tamaño y otras características, además de ser las más conocidas de cara al público español. Al ser empresas de gran tamaño y cotizadas hay mayor fiabilidad y facilidad para obtener los datos reales.

No todos los métodos son aplicables, ya que algunos tienen una aplicación restringida a circunstancias concretas, como es el caso del valor liquidativo de la empresa. Respecto a los métodos que si son posibles de aplicar destacaríamos el de descuentos de flujo de caja, el método por alteromasia, debido a que este resultado sería el que más se aproxima al precio real de las empresas objeto de análisis.

Los métodos que se introducen a continuación son los aplicados a lo largo del trabajo:

- ***Métodos estáticos o basados en el balance:*** Tratan de obtener el valor de la empresa a través de su valor patrimonial, es decir, consideran que el valor de la empresa radica en su balance. Entre ellos se incluyen el valor sustancial, valor de liquidación, ANRE, CPNE.
- ***Métodos mixtos o basados en el fondo de comercio:*** Parten de la idea de que toda empresa tiene un valor patrimonial y un valor previsional o dinámico. Integran lo aportado por ambos enfoques (estático y dinámico). El potencial económico de una empresa se refleja en la diferencia existente entre el valor estático y dinámico de la misma, conocido como fondo de comercio o goodwill. Estos métodos son los más utilizados para pequeñas y medianas empresas no cotizadas. Estos son directo, indirecto, UEC, CPNE.
- ***Método de descuentos de flujos de tesorería o FREE CASH FLOW:*** Tratan de determinar el valor de la empresa mediante la estimación de los flujos futuros de

efectivo, para descontarlos a una tasa de descuento apropiada al riesgo de estos flujos. Este es el método más fiable y por tanto el más empleado.

- **Métodos múltiples:** Considera que existe un mercado comparable de empresas, se fundamenta en que una empresa vale en función de lo que se está dispuesto a pagar, lo que provoca una confusión entre valor y precio. Son métodos muy utilizados en empresas cotizadas y por el contrario muy poco o nada utilizadas en empresas que no cotizan ya que se complica, debiendo buscar factores de ajuste por ausencia de liquidez, menor tamaño, nivel de endeudamiento, etc. Algunos de estos múltiplos serían EBIT, EBITDA...

## **2. Empresas seleccionadas. Descripción de las empresas y su sector.**

### **2.1 Mediaset**

La primera empresa analizada ha sido Mediaset, empresa italiana dedicada a la comunicación televisiva. Fundada por Silvio Berlusconi en el año 1978 con el nombre de Telemilano nombre que conservó hasta 1996, cuando ya pasó a denominarse con el nombre con el que actualmente se la conoce Telecinco.

Fininvest empresa de holding de la familia Berlusconi fue perdiendo peso en la propiedad de Mediaset desde que en el año 1987 se dividió de esta, a pesar de ello los principales accionistas de la compañía son con un 41% Fininvest seguido de Vivendi con un 30%.

En 1989 se conceden las primeras licencias a canales privados en nuestro país, entre ellos Telecinco como resultado de las presiones en contra del monopolio público.

Este mismo año Berlusconi se hacía con, el entonces, máximo legal de propiedad sobre el canal, el 25% del total de la cadena. Haciéndose también propietario del control publicitario español por medio de Publispaña y de la productora Videotime.

Su audiencia desde la década de los 90 alcanzó la segunda posición por detrás de Televisión Española (TVE) gracias sus programas inspirados en los de las cadenas italianas. Aunque tres años más tarde Antena 3, la otra cadena privada, hace tambalear

la posición de Telecinco, provocando una fuerte crisis con grandes pérdidas financieras y una reducción importante de la audiencia, traduciéndose en una bajada hasta el tercer puesto en el índice de audiencia.

Esta crisis, acompañada de la salida del Director General Valerio Lazarov, provocó la primera huelga en la historia de la televisión privada española impulsada por la preocupación de que la gestión del nuevo Director General iba a suponer una reducción del 50% de la plantilla, además de la intención por parte de Berlusconi de vender la cadena.

Fue en 1999 cuando la ley que limitaba la participación extranjera la propiedad del canal se modificó haciendo menos restrictiva la capacidad de adquisición, hecho que se tradujo en una adquisición adicional de 15% por parte de Berlusconi por medio de Mediaset Investimenti del capital social de Telecinco, convirtiéndose de este modo en el accionista de referencia con un 40% del capital.

La cadena siguió evolucionando con el transcurso de los años, y es en 2010 cuando adquirió el canal Cuatro. Momento en el cuál era propietaria de los canales: Telecinco, Cuatro, La Siete, FDF, Boing, Divinity, Energy, Nueve y los canales de alta definición Telecinco y Cuatro HD.

En 2014 esta gama de canales se redujo debido a la sentencia del Tribunal Supremo que obligaba a cerrar los canales adjudicados sin concurso público y fueron en total nueve las cadenas que tuvieron que “pasar a negro” de las cuales dos pertenecían a la cadena en cuestión, La Siete y La Nueve.

Hecho que la empresa denunció con una campaña publicitaria donde un coche “el gobierno” atropella a parte de la familia de Mediaset.

Actualmente estos serían los datos de cotización de la empresa:

Último cierre	6,906	Rango día	6,836 - 6,934	Ingresos	1,37B
Apertura	6,922	52 semanas	5,302 - 8,344	BPA	0,61
Volumen	597.386	Cap. mercado	2,26B	Dividendo	0,32 (4,55%)
Vol. promedio (3m)	1.557.794	PER	11,03	Beta	0,89
Var. en un año	- 17,19%	Acc. en circulación	327.435.215	Fecha próx. resultados	24.07.2019

Ilustración 1 Datos bursátiles Mediaset. Fuente: Investing

## 2.2. Atresmedia

La segunda empresa objeto de análisis es Atresmedia, grupo de comunicación de origen español, cuyo principal sector de actividad son los audiovisuales, entre otros sectores de actividad. Cuyo director general fue Rafael Jimenez de Parga, hasta ser sustituido por Javier Godo de La Vanguardia.

Atresmedia estaba participada por diferentes sociedades editoras como La Vanguardia (52%) y ABC-Prensa Española (13%), el periodista Manuel Martín Ferrand (4,3%), Rafael y Manuel Jiménez de Parga (32%), la agencia Europa Press y el Grupo Zeta.

Los primeros años de la compañía se centraron en el mundo de la radio con la cadena Antena 3 Radio y Radio 80, no es hasta 1988 cuando se crea Antena 3 Televisión.

Al igual que Mediaset, Atresmedia obtuvo una de las tres licencias concedidas en el año 1989 para la televisión privada de este país.

Todos estos hechos ayudarían a que en 1989 se convirtiese en la primera sociedad anónima en el ámbito de la comunicación en cotizar en bolsa.

Además de su presencia en radio y televisión, Antena 3 decide expandirse hacia otros soportes de comunicación como la prensa escrita, mediante la adquisición del Diario Ya en 1991 para su posterior venta un año y medio después.

En 1992 la propiedad de la empresa de televisión se encontraba en manos de Grupo Zeta y Antena 3 Radio pasa a ser controlada por el Grupo PRISA.

En 1997 Grupo Zeta vende sus acciones a Telefónica, convirtiéndose esta en accionista mayoritaria con un 49% de la participación y asumiendo la presidencia del grupo José María Mas. Las otras sociedades partícipes del capital serían Banco Santander con un 29% y RTL con un 17%.

Es en 2003 cuando Grupo Antena 3 por medio de Antena 3 Televisión pasa a cotizar en la Bolsa de Madrid, donde estuvo cotizando desde 2005 hasta 2007.

Con el relanzamiento de la Televisión Digital Terrestre en España transcurrida en 2005, Atresmedia pasa por un proceso de diversificación, mediante la creación de una rica oferta televisiva, lanzando canales dirigidos a sectores demográficos específicos

(targets) con Neox para la población juvenil, Nova para el target femenino, Nitro dirigido al sector masculino.

La Sexta llega en 2011 por medio de la fusión de Antena 3 y la Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, este acuerdo otorgaba a la segunda el 7% del capital de la empresa resultante.

En el año 2013 tras la sentencia del Tribunal Supremo Antena 3 se ve forzada a cerrar varios canales: Nitro, Xplora y La Sexta 3.

En 2015 Atresmedia incluyó dos canales más a su propiedad Mega y Atreseries.

Actualmente la cotización de Grupo Atresmedia es:

Último cierre	4,53	Rango día	4,504 - 4,634	Ingresos	1,5B
Apertura	4,63	52 semanas	3,92 - 8,355	BPA	0,42
Volumen	453.131	Cap. mercado	1,02B	Dividendo	0,50 (11,75%)
Vol. promedio (3m)	480.303	PER	10,72	Beta	0,9
Var. en un año	- 44,29%	Acc. en circulación	224.908.120	Fecha próx. resultados	29.07.2019

Ilustración 2. Datos bursátiles Atresmedia, Fuente: Investing.

### 2.3. El sector

Ambas empresas pertenecen al mismo sector, el sector televisivo, el cual se encontraría dentro del sector servicios o terciario.

Este sector ha sufrido numerosas transformaciones con el transcurso del tiempo, partiendo de un sector monopolista perteneciente a la televisión pública que en 1989 abre sus puertas a tres canales privados.

Los cambios en las preferencias del consumidor, el rápido avance de las tecnologías y digitalización que se han dado en apenas 30 años han tenido un gran impacto en el sector.

En la actualidad este sector ha pasado, además del simple hecho de ver la televisión a ser una actividad ubicua, ya que podemos llevarla a cabo en cualquier lugar y/o momento.

Se han multiplicado el número de contenidos y plataformas, mediante las cuales los espectadores pueden acceder a todo el material disponible. La industria televisiva moviliza enormes cantidades de recursos (humanos, financieros,

creativos,...), que sigue atrayendo el mayor porcentaje de la inversión publicitaria y que la naturaleza de su "mercado" no es indiferente a relevantes problemas sociales, económicos, políticos o culturales que afectan a las sociedades modernas.

Además, desde muy recientemente se vienen produciendo cambios muy importantes y significativos en la industria televisiva europea, cambios que afectan a la estructuración de su oferta, a la naturaleza de los productos finales que reciben los telespectadores y al grado en que pueden satisfacerse sus demandas.

La emisión de programas de televisión requiere disponer de frecuencias adecuadas para ello. Puesto que éstas frecuencias son escasas, es preciso establecer un orden preciso de emisión que garantice la ausencia de interferencias. La televisión constituye lo que los economistas llamamos un "bien público", cuya provisión no puede ser realizada mediante el sistema de precios de mercado.

El consumo de televisión es muy peculiar, debido a que su consumo no se limita a una sola persona, es decir, no se puede excluir del consumo a quien no hubiera pagado el precio impuesto a la recepción de una determinada emisión o programa. Lo que deriva en que el coste marginal de la producción televisiva sea nulo: no hay coste adicional por el incremento en el consumo de un televidente más.

Aunque el coste marginal de la emisión televisiva es nulo, los costes totales de su provisión son muy elevados como consecuencia de la necesidad de complejas infraestructuras y de las altas inversiones necesarias para llevarla a cabo. Esto provoca la existencia de altas barreras de entrada a los mercados y, consiguientemente, que se produzca una fuerte tendencia a la conformación de monopolios u oligopolios para poder así conseguir las economías de escala necesarias.

Estas características dan lugar a que la industria televisiva no pueda generar un mercado propio y que, por tanto, las fuentes de financiación deban ser externas, ya sea asumidas por el Estado o grupos privados.

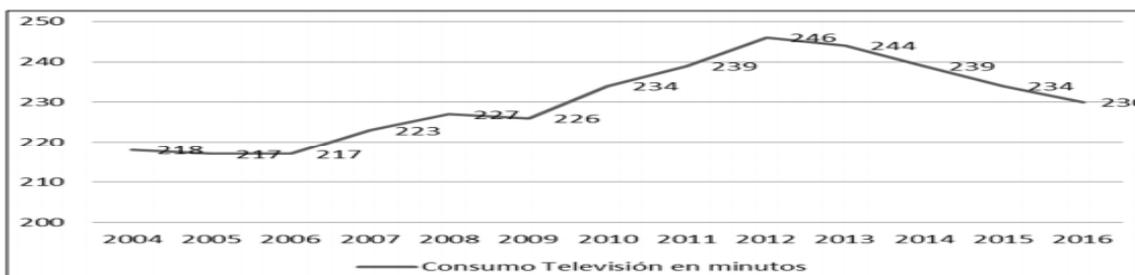


Ilustración 3. Evolución consumo TV, Fuente: El sector audiovisual en España

### 3. Análisis contable

El análisis contable, también conocido como análisis fundamental, trata de determinar la situación económico financiera de una empresa a través de la información emitida por la misma. Es examinar la gestión empresarial, que se traduce en la evaluación de la solvencia, eficacia y rentabilidad, ya que son aspectos enlazados de una misma realidad, donde la solvencia es necesaria para que la empresa pueda desarrollar su actividad, la eficiencia, en términos económicos, debe determinar el óptimo resultante de la mejor combinación de factores productivos y por último la rentabilidad estará constituida para la remuneración resultante del proceso económico para el empresario. Un análisis y una interpretación correctos de los estados contables facilitan la toma de decisiones disminuyendo el grado de incertidumbre.

Los ratios de mayor importancia para los agentes económicos son liquidez, solvencia, rentabilidad.... A continuación se introducen brevemente algunos de ellos:

- **Liquidez** → Mide la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo y viene dado por la fórmula:

$$RL = AC/PC$$

#### Mediaset

Act. Corriente = 420.955 €.

Pas. Corriente = 302.479 €.

$$RL = 420.955/302.479 =$$

1.3917

#### Atresmedia

Act. Corriente = 750.168 €.

Pas. Corriente = 567.351 €.

$$RL = 750.168/567.351 =$$

1.3222

Ambas empresas se sitúan por encima de la unidad en este ratio, lo que nos indica que ninguna tendrá problemas de liquidez, es decir, no tendrán ningún problema para afrontar sus compromisos a corto plazo.

- **Solvencia** → Mide la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de pago.

$$RS = (ANC+AC)/(PNC+PC)$$

#### Mediaset

Activo corriente = 420.955 €.

Activo no corriente = 775.214 €.

Pasivo corriente = 302.479 €.

Pasivo no corriente = 37.266 €.

$$RS=(775.214+420.955)/(37.266+302.479)=3.5208$$

#### Atresmedia

Activo corriente = 750.168 €.

Activo no corriente = 608.451 €.

Pasivo corriente = 567.351 €.

Pasivo no corriente = 173.958 €.

$$RS=(608.451+750.168)/(567.351+173.958)=1.8327$$

De igual modo al anterior, ambas empresas se sitúan por encima del nivel óptimo (1,5 en este caso), por tanto la posición de los acreedores está muy fortalecida, aunque también puede significar un exceso de activos improductivos, lo cual no es muy aconsejable.

- **Rentabilidad económica** → Rentabilidad obtenida de las inversiones de la empresa mediante el desarrollo de su actividad.

$$ROI = (BAIT/ACTIVO\ TOTAL)*100$$

#### Mediaset

Resultado antes de intereses e impuesto = 176.273 €.

Activo = 1.196.169 €.

$$ROI= (176.273/1.196.169)*100= 17.23 \%$$

### Atresmedia

Resultado antes de intereses e impuesto = 566.821 €.

Activo = 1.358.619 €.

$$\text{ROI} = (566.821/1.358.619) * 100 = 9.95 \%$$

Cuanto mayor sea la rentabilidad económica, requieren un menor número de activos para lograr un beneficio más alto. En este caso ambas empresas tienen una buena rentabilidad, sensiblemente superior en Mediaset.

- **Rentabilidad financiera** → Es el rendimiento generado por la empresa en un ejercicio a través de sus activos, teniendo en cuenta el efecto de la financiación utilizada.

$$\text{ROE} = (\text{B}^\circ \text{ NETO} / \text{FONDOS PROPIOS}) * 100$$

### Mediaset

B° neto = 145.287 €.

Fondos propios = 904.805 €.

$$\text{ROE} = (145.287/904.805) * 100 = 19.35 \%$$

### Atresmedia

B° neto = 498.479 €.

Fondos propios = 420.646 €.

$$\text{ROE} = (498.479/420.646) * 100 = 19.52\%$$

Este ratio es directamente proporcional al beneficio obtenido por los accionistas.

## 4. Valoración de las empresas

### 4.1 Métodos basados en el balance

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Estos métodos consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance o en sus activos, es decir, que la empresa solo tiene un valor estático.

Por tanto no tienen en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que afectan. El valor de la empresa es la suma de los elementos que la componen y por esto suele ser inferior a los valores de actualización de flujos.

Estos métodos se dividen en dos conjuntos, por un lado tenemos los de valor económico (capital invertido) y por otro los de valor financiero (valor para los propietarios).

#### *Valor Económico*

-Valor sustancial: Activos de explotación a valor de mercado, es decir, suma de los activos afectos a la explotación a valor de mercado. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa.

Representa la inversión que debería efectuarse para construir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando.

#### Mediaset

**VS bruto** = 1.080.937 €.

**VS neto** = 1.080.937-(37.266+302.479) = 741.192 €.

#### Atresmedia

**VS bruto** = 1.072.911 €.

**VS neto** = 1.072.911-(567.351+173.958) = 331.602 €.

-CPNE: Considera que la verdadera fuente de valor de la empresa está en la estructura permanente de la empresa. Es el valor sustancial menos la deuda sin coste (valor sustancial bruto reducido). Tanto el VS como los CPNE no representan el valor de la empresa para el accionista, necesitan incorporar activos no incluidos en su cálculo y deducir pasivos exigibles.

### Mediaset

**CPNE= Inmovilizado explotación a precio de mercado + Fondo de maniobra necesario**

Es igual al  $\rightarrow$  VS bruto reducido= VS bruto- Deuda sin coste  
 $= 1.080.937-40.249 = 1.040.688 \text{ €}.$

### Atresmedia

**CPNE= Inmovilizado explotación a precio de mercado + Fondo de maniobra necesario**

Es igual al  $\rightarrow$  VS bruto reducido= VS bruto- Deuda sin coste  
 $= 1.072.911-(39.160+391763) = 641.988 \text{ €}.$

### *Valor financiero*

-Valor neto contable: Es el criterio más utilizado en el ámbito de las valoraciones estáticas. Es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas), por tanto es igual a la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, lo que es nuestro patrimonio neto.

### Mediaset

**VC= Activo Neto- Pasivo exigible  $\rightarrow$  VC= 1.196.169-(37.266+302.479)= 856.424 €.**

**VTA= PN/nº acciones  $\rightarrow$  VTA= 856.424/100.500= 8,52**

### Atresmedia

**VC= Activo Neto- Pasivo exigible  $\rightarrow$  VC= 1.358.619-(567.351+173.958)= 617.310 €.**

**VTA= PN/nº acciones  $\rightarrow$  VTA= 617.310/791.880= 0,78**

-Valor neto contable corregido: Trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración ajustando sus activos y pasivos a valor de mercado, es el patrimonio neto ajustado.

Aunque es difícil encontrar criterios objetivos de valoración de mercado, por lo que hay que analizar cada partida del activo y del pasivo.

Mediaset

**VNCC = Activos a precio de mercado – pasivos**

Atresmedia

**VNCC = Activos a precio de mercado – pasivos**

-Valor de liquidación: Valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, este método solo puede llevarse a cabo en caso de compra de la empresa con el fin de ser liquidada luego. Se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado (valor neto contable corregido) los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación). Representa el valor mínimo de la empresa, ya que normalmente el valor de una empresa suponiendo su continuidad es superior a su valor de liquidación.

**VL = VNCC – Minusvalías venta activos – Gastos liquidación**

-Activo real neto de explotación (ANRE): Se calcula igual que el VNCC, pero incluyendo sólo activos afectos a la explotación. Su resultado no representa el valor total de la empresa para el accionista. Para calcular el valor para el accionista habría que añadir los activos que no son de explotación.

Mediaset

**ANRE= Activo de explotación a precio de mercado- Pasivo exigible**

**ANRE = 1.080.937-(37.266+302.479)= 741.192 €.**

**VTA = 741.192/100.500= 7.38**

Atresmedia

**ANRE= Activo de explotación a precio de mercado- Pasivo exigible**

**ANRE = 1.072.911-(567.351+173.958)= 331.602 €.**

**VTA = 331.602 /791.880= 0,42**

## 4.2 Métodos mixtos.

Parten de la idea de que toda empresa tiene un valor patrimonial y un valor previsional o dinámico. Integran lo aportado por ambos enfoques, pero intentando superar sus limitaciones.

El potencial económico de una empresa se refleja en la diferencia existente entre el valor estático y dinámico de la misma, conocido como fondo de comercio o goodwill. Estos métodos son muy utilizados para pequeñas y medianas empresas no cotizadas.

$$\text{Valor empresa} = \text{valor estático} + \text{potencial}$$

El valor de la empresa es igual al valor de su activo neto (A) más el valor del fondo de comercio.

-Método directo: Se considera como Fondo de Comercio el beneficio normalizado (media últimos años) menos el rendimiento razonable de los activos tangibles netos, considerando como tal el Capital Invertido, todo ello teniendo en cuenta el riesgo (k).

### Mediaset

$$\text{Valor económico: } VE = VS + (B - i VS) / k$$

$$VE = 1.080.937 + (140.462,4 - 1,59\% * 1.080.937) / 2,7825\% = 4.575.673,4 \text{ €.}$$

$$\text{Valor financiero: } EV = VE + \text{Activos no operativos} - \text{Deuda} = VNCC + (B - i VS) / k$$

$$EV = 4.575.673,4 - 106.663 - 339.745 = 4.342.591,4 \text{ €.}$$

### Atresmedia

$$\text{Valor económico: } VE = VS + (B - i VS) / k$$

$$VE = 1.072.911 + (252.417,4 - 1,59\% * 1.072.911) / 2,7825\% = 9.531.423,67 \text{ €.}$$

$$\text{Valor financiero: } EV = VE + \text{Activos no operativos} - \text{Deuda} = VNCC + (B - i VS) / k$$

$$EV = 9.531.423,67 + 539.131 - 741.309 = 9.329.245,67 \text{ €.}$$

-Método indirecto: El cálculo de este método es similar al anterior, con la salvedad de que la nueva tasa libre de riesgo se debe multiplicar por 2 en el denominador.

### Mediaset

$$\text{Valor económico: } VE = VS + (B - i VS) / 2i$$

$$VE = 1.080.937 + (140.462,4 - 1,59\% * 1.080.937) / (2 * 1,59\%) = 4.957.525,1 \text{ €.}$$

$$\text{Valor financiero: } EV = VE + \text{Activos no operativos} - \text{Deuda} = VNCC + (B - i VS) / 2i$$

$$EV = 4.957.525,1 + 106.663 - 339.745 = 4.724.443,1 \text{ €.}$$

### Atresmedia

$$\text{Valor económico: } VE = VS + (B - i VS) / 2i$$

$$VE = 1.072.911 + (252.417,4 - 1,59\% * 1.072.911) / (2 * 1,59\%) = 8.474.109,59 \text{ €.}$$

$$\text{Valor financiero: } EV = VE + \text{Activos no operativos} - \text{Deuda} = VNCC + (B - i VS) / 2i$$

$$EV = 8.474.109,59 + 539.131 - 741.309 = 8.271.931,59 \text{ €.}$$

-Método de la UEC: Igual que el anterior, su cálculo es parecido, con la salvedad de que se sustituye la última parte de la ecuación por  $An-k$ , factor de actualización durante  $n$  años a una tasa  $k$ .

### Mediaset

$$VE = VS + (B - i VS) An-k$$

$$VE = 1.080.937 + (140.462,4 - 1,59\% * 1.080.937) * An(5, 10, PER)-k = 1.649.025,92 \text{ €.}$$

$$= 2.144.271,3 \text{ €.}$$

$$= 2.209.246,22 \text{ €.}$$

$$EV = VE + \text{Activos no oper.} - \text{Deuda}$$

$$EV (5) = 1.649.025,92 + 106.663 - 339.745 = 1.415.943,92 \text{ €.}$$

$$EV (10) = 2.144.271,3 + 106.663 - 339.745 = 1.911.189,3 \text{ €.}$$

$$EV (PER) = 2.209.246,22 + 106.663 - 339.745 = 1.976.164,22 \text{ €.}$$

### Atresmedia

$$VE = VS + (B - i VS) An-k$$

$$VE = 1.072.911 + (252.417,4 - 1,59\% * 1.072.911) * An(5, 10, PER)-k = 2.157.508,8 \text{ €.}$$

$$= 3.103.033,4 \text{ €.}$$

$$= 2.646.483,39 \text{ €.}$$

**EV = VE + Activos no oper. – Deuda**

$$EV (5) = 2.157.508,8+539.131-741.309= 1.995.330,8€.$$

$$EV (10) = 3.103.033,4+539.131-741.309= 2.900.855,4€.$$

$$EV (PER) = 2.646.483,39+539.131-741.309=2.444.305,39€.$$

-Métodos del CPNE: Se calcula igual que el método de la UEC, pero se sustituye el valor sustancial por el del CPNE.

Mediaset

**VE = CPNE + (B – i CPNE) An-k**

$$VE (5) = 1.040.688+(140.462,4-1,59\%*1.040.688)*An(5,10,PER) = 1.611.726,04 €.$$

$$= 2.109.542,38 €.$$

$$= 2.174.854,6 €.$$

**EV = VE + Activos no operativos – Deuda**

$$EV (5) = 1.611.726,04+106.663-339.745= 1.378.644,04 €.$$

$$EV (10) = 2.109.542,38+106.663-339.745= 1.876.460,38 €.$$

$$EV (PER) = 2.174.854,6+106.663-339.745= 1.941.772,6 €.$$

Atresmedia

**VE = CPNE + (B – i CPNE) An-k**

$$VE (5) =641.988+(252.417,4-1,59\%*641.988)*An(5,10,PER) = 1.758.160,29 €.$$

$$= 2.731.210,72€.$$

$$= 2.261.369,77€.$$

**EV = VE + Activos no operativos – Deuda**

$$EV (5) = 1.758.160,29+539.131-741.309= 1.555.982,29 €.$$

$$EV (10) = 2.731.210,72+539.131-741.309= 2.529.032,72 €.$$

$$EV (PER) = 2.261.369,77+539.131-741.309= 2.059.191,77 €.$$

### 4.3 Métodos basados en el descuento de flujos de tesorería

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero –cash flow- que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos. En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada, por eso la determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flow correspondientes a las operaciones de la empresa. Este es el método más utilizado, debido a que es la valoración conceptualmente más adecuada.

Para llevar a cabo este método debemos seguir una serie de pasos o fases.

1) Debemos estimar los flujos de cajas libres para “n” años. Para ello debemos calcular los siguientes ratios:

Mediaset	PREVISIONES									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
A. Ventas		3.904%	5.272%	0.695%	-1.821%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Margen Com		-13.629%	11.525%	-4.789%	12.510%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
DIAS de cobro		113	110	111	114	112	112	112	112	112
DIAS de existencias		8	12	12	13	11	11	11	11	11
DIAS de pago proveedores		140	121	108	83	113	113	113	113	113
% otros pasivos corrientes		0.4%	1.2%	0.6%	0.9%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%
% Tesorería		28.3%	24.3%	16.9%	21.3%	22.71%	22.71%	22.71%	22.71%	22.71%
% amortización IM		26.6%	31.2%	28.7%	25.2%	27.91%	27.91%	27.91%	27.91%	27.91%
% otros gastos/ventas		26.4%	23.3%	25.6%	24.2%	24.89%	24.89%	24.89%	24.89%	24.89%
% gastos personal/ventas		11.2%	10.7%	11.1%	11.8%	11.18%	11.18%	11.18%	11.18%	11.18%
Tipo Impositivo		-18.6%	-14.9%	-11.5%	-21.3%	-16.58%	-16.58%	-16.58%	-16.58%	-16.58%
Coste deuda		19.5%	12.7%	5.2%	14.6%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
Rdto IF		-6773.4%	-2673.4%	-4043.6%	-2842.1%	-4083.13%	-4083.13%	-4083.13%	-4083.13%	-4083.13%
%Var. Deuda		1.5%	-12.7%	-18.5%	-11.3%	-10.24%	-10.24%	-10.24%	-10.24%	-10.24%
%Var. IF		-18.9%	204.5%	-42.5%	47.8%	47.72%	47.72%	47.72%	47.72%	47.72%
Inversión en Inmovilizado		6.198	3.195	2.464	-2.190	2416.75	2416.75	2416.75	2416.75	2416.75
Vida útil inmovilizado		0,27	0,23	0,26	0,30	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
otros fondos propios		-7,09%	-6,38%	-5,30%	-3,46%	-5,56%	-5,56%	-5,56%	-5,56%	-5,56%
otros ingresos		33,72%	-41,79%	31,65%	-12,77%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%
acreedores a largo plazo		1%	-13%	-18%	-11%	-10,24%	-10,24%	-10,24%	-10,24%	-10,24%
otros pasivos fijos		-20%	-79%	297%	-59%	34,76%	34,76%	34,76%	34,76%	34,76%
Reservas		5,12%	1,20%	0,70%	-0,13%	1,72%	0,87%	0,79%	0,81%	1,05%

Ilustración 4. Previsiones Mediaset. Fuente: elaboración propia, a través de CCAA..

Atresmedia	PREVISIONES									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
A. Ventas		8,527%	5,057%	22,555%	0,054%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Margen Com		4,856%	0,689%	4,342%	2,202%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
DIAS de cobro		106	3	5	-1	28	28	28	28	28
DIAS de existencias		3	3	3	4	3	3	3	3	3
DIAS de pago proveedores		322	333	328	306	322	322	322	322	322
% otros pasivos corrientes		2,9%	9,7%	2,8%	5,7%	5,28%	5,28%	5,28%	5,28%	5,28%
% Tesorería		0,1%	0,2%	2,5%	8,7%	2,89%	2,89%	2,89%	2,89%	2,89%
% amortización IM		1,9%	2,6%	1,8%	1,9%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%
% otros gastos/ventas		26,9%	26,7%	24,5%	23,8%	25,49%	25,49%	25,49%	25,49%	25,49%
% gastos personal/ventas		5,9%	6,2%	13,5%	13,7%	9,83%	9,83%	9,83%	9,83%	9,83%
Tipo Impositivo		-20,2%	-28,4%	-6,5%	-13,7%	-17%	-17%	-17%	-17%	-17%
Coste deuda		9,0%	6,0%	0,0%	0,0%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%
Rdto IF		-250,0%	-119,0%	46,5%	29,5%	-73,25%	-73,25%	-73,25%	-73,25%	-73,25%
%Var. Deuda		0,9%	-18,8%	83,8%	-27,5%	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%
%Var. IF		-10,6%	255,2%	-58,8%	99,2%	71,24%	71,24%	71,24%	71,24%	71,24%
Inversión en Inmovilizado		-1.995	-1.680	-114	4.721	233	233	233	233	233
Vida útil inmovilizado		3,16	2,10	2,51	2,66	2,606	2,606	2,606	2,606	2,606
otros fondos propios		3,44%	4,31%	3,01%	-13,90%	-0,78%	-0,78%	-0,78%	-0,78%	-0,78%
otros ingresos		25,89%	31,54%	37,83%	-15,11%	20,04%	20,04%	20,04%	20,04%	20,04%
acreedores a largo plazo		1%	-19%	84%	-28%	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%
otros pasivos fijos		16%	38%	28%	-91%	-1,98%	-1,98%	-1,98%	-1,98%	-1,98%
Reservas		0%	0%	0%	0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Ilustración 5. Previsiones Atresmedia. Fuente: elaboración propia, a través de CCAA.

A partir de estos valores calculamos las estimaciones para los años futuros:

Mediaset	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Activo</b>						
Inmovilizado	775.214,00 €	777.588,52 €	779.963,03 €	782.337,55 €	784.712,06 €	787.086,58 €
ACTIVO NO CORRIENTE	775.214,00 €	777.588,52 €	779.963,03 €	782.337,55 €	784.712,06 €	787.086,58 €
Existencias	9.754,00 €	6.614,01 €	6.521,14 €	6.429,57 €	6.339,29 €	6.250,27 €
Deudores	234.257,00 €	243.308,47 €	248.205,82 €	253.201,75 €	258.298,24 €	263.497,31 €
Inversiones Financieras CP	8.696,00 €	12.846,00 €	18.976,51 €	28.032,68 €	41.410,74 €	61.173,23 €
Tesorería y equivalentes	134.148,00 €	48.537,72 €	47.856,16 €	47.184,17 €	46.521,61 €	45.868,36 €
ACTIVO CORRIENTE	420.955,00 €	311.306,20 €	321.559,63 €	334.848,17 €	352.569,88 €	376.789,17 €
TOTAL ACTIVO	1.196.169,00 €	1.088.894,72 €	1.101.522,66 €	1.117.185,72 €	1.137.281,94 €	1.163.875,75 €
<b>PN+PASIVO</b>						
Capital suscrito	163.718,00 €	163.718,00 €	163.718,00 €	163.718,00 €	163.718,00 €	163.718,00 €
Otros fondos propios	515.380,00 €	486.728,70 €	459.670,19 €	434.115,94 €	409.982,32 €	387.190,34 €
Reservas	225.707,00 €	229.598,49 €	231.605,28 €	233.441,38 €	235.343,55 €	237.818,07 €
PATRIMONIO NETO	904.805,00 €	880.045,19 €	854.993,47 €	831.275,32 €	809.043,87 €	788.726,41 €
Acreedores a largo plazo	11.144,00 €	10.003,18 €	8.979,14 €	8.059,93 €	7.234,83 €	6.494,19 €
Otros pasivos no corrientes	110,00 €	148,24 €	199,77 €	269,21 €	362,79 €	488,91 €
PASIVO NO CORRIENTE	37.266,00 €	10.151,41 €	9.178,91 €	8.329,14 €	7.597,62 €	6.983,10 €
Deuda financiera	48.111,00 €	43.185,82 €	38.764,83 €	34.796,43 €	31.234,28 €	28.036,79 €
Acreedores comerciales	47.237,00 €	66.301,61 €	65.370,61 €	64.452,68 €	63.547,64 €	62.655,31 €
Otros pasivos corrientes	2.085,00 €	2.203,50 €	2.247,85 €	2.293,10 €	2.339,25 €	2.386,34 €
PASIVO CORRIENTE	302.479,00 €	111.690,93 €	106.383,29 €	101.542,21 €	97.121,17 €	93.078,43 €
TOTAL PN y PASIVO	1.244.550,00 €	1.001.887,53 €	970.555,67 €	941.146,67 €	913.762,66 €	888.787,94 €
<b>FONDO DE MANIOBRA</b>	280.726,00 €	186.789,27 €	196.199,83 €	205.273,28 €	214.037,97 €	222.537,50 €

Ilustración 6. Balance previsiones Mediaset. Fuente: elaboración propia, a través de CCAA.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Importe neto Cifra de Ventas	777.325,00 €	792.971,13 €	808.932,19 €	825.214,51 €	841.824,57 €	858.768,96 €
Otros ingresos	12.369,00 €	12.703,32 €	13.046,68 €	13.399,32 €	13.761,50 €	14.133,46 €
Aprovisionamientos	- 216.788,00 €	- 213.743,88 €	- 210.742,51 €	- 207.783,28 €	- 204.865,60 €	- 201.988,90 €
(Gastos de personal)	- 91.441,00 €	- 88.656,20 €	- 90.440,69 €	- 92.261,09 €	- 94.118,14 €	- 96.012,56 €
(Dotaciones para amortiz. de inmovil.)	- 195.878,00 €	- 217.060,89 €	- 60.591,73 €	- 16.913,95 €	- 4.721,47 €	- 1.317,98 €
Otros gastos externos	- 188.456,00 €	- 197.381,23 €	- 201.354,16 €	- 205.407,05 €	- 209.541,52 €	- 213.759,20 €
Resultado Explotación (RAIT)	97.131,00 €	88.832,25 €	380.033,25 €	316.248,47 €	351.782,27 €	359.823,77 €
Resultado financiero	74.974,00 €	5.615,40 €	5.040,55 €	4.524,54 €	4.061,36 €	3.645,59 €
RAT	172.105,00 €	94.447,65 €	385.073,79 €	320.773,01 €	355.843,63 €	363.469,36 €
Impuestos	- 30.986,00 €	15.657,47 €	63.837,28 €	53.177,54 €	58.991,52 €	60.255,71 €
Resultado del Ejercicio	141.119,00 €	110.105,12 €	448.911,07 €	373.950,54 €	414.835,15 €	423.725,07 €

Ilustración 7. PyG Mediaset. Fuente: elaboración propia, a través de CCAA.

Atresmedia	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Activo</b>						
Inmovilizado	608.451,00 €	608.682,83 €	608.914,66 €	609.146,49 €	609.378,33 €	609.610,16 €
ACTIVO NO CORRIENTE	608.451,00 €	608.682,83 €	608.914,66 €	609.146,49 €	609.378,33 €	609.610,16 €
Existencias	5.352,00 €	3.932,94 €	3.814,07 €	3.698,80 €	3.587,00 €	3.478,59 €
Deudores	266.884,00 €	83.527,97 €	91.085,81 €	99.327,49 €	108.314,91 €	118.115,53 €
Inversiones Financieras CP	178,00 €	304,81 €	521,97 €	893,82 €	1.530,60 €	2.621,04 €
Tesorería y equivalentes	85.626,00 €	13.633,39 €	13.221,33 €	12.821,72 €	12.434,19 €	12.058,38 €
ACTIVO CORRIENTE	358.040,00 €	101.399,12 €	108.643,17 €	116.741,83 €	125.866,70 €	136.273,53 €
TOTAL ACTIVO	966.491,00 €	710.081,95 €	717.557,83 €	725.888,33 €	735.245,03 €	745.883,69 €
<b>PN+PASIVO</b>						
Capital suscrito	169.300,00 €	169.300,00 €	169.300,00 €	169.300,00 €	169.300,00 €	169.300,00 €
Otros fondos propios	262.669,00 €	260.609,07 €	258.565,29 €	256.537,54 €	254.525,70 €	252.529,63 €
Reservas	42.475,00 €	42.475,00 €	42.475,00 €	42.475,00 €	42.475,00 €	42.475,00 €
PATRIMONIO NETO	474.444,00 €	472.384,07 €	470.340,29 €	468.312,54 €	466.300,70 €	464.304,63 €
Acreeedores a largo plazo	137.907,00 €	151.147,89 €	165.660,09 €	181.565,64 €	198.998,34 €	218.104,81 €
Otros pasivos no corrientes	1.108,00 €	1.086,11 €	1.064,65 €	1.043,62 €	1.023,00 €	1.002,79 €
PASIVO NO CORRIENTE	139.015,00 €	152.234,00 €	166.724,74 €	182.609,26 €	200.021,34 €	219.107,60 €
Deuda financiera	11.982,00 €	13.132,43 €	14.393,32 €	15.775,27 €	17.289,90 €	18.949,96 €
Acreeedores comerciales	391.763,00 €	415.869,28 €	403.299,89 €	391.110,40 €	379.289,34 €	367.825,56 €
Otros pasivos corrientes	10.609,00 €	20.006,65 €	21.816,90 €	23.790,96 €	25.943,62 €	28.291,07 €
PASIVO CORRIENTE	414.354,00 €	449.008,36 €	439.510,11 €	430.676,63 €	422.522,86 €	415.066,59 €
TOTAL PN y PASIVO	1.027.813,00 €	1.073.626,43 €	1.076.575,14 €	1.081.598,43 €	1.088.844,90 €	1.098.478,82 €
<b>FONDO DE MANIOBRA</b>	- 56.492,00 €	- 347.914,05 €	- 331.388,90 €	- 314.828,62 €	- 298.186,76 €	- 281.414,10 €

Ilustración 8. Balance previsiones Atresmedia. Fuente: elaboración propia, a través de CCAA.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Importe neto Cifra de Ventas	984.504,00 €	1.073.584,53 €	1.170.725,30 €	1.276.655,62 €	1.392.170,80 €	1.518.138,10 €
Otros ingresos	57.820,00 €	69.406,05 €	83.313,74 €	100.008,26 €	120.048,06 €	144.103,46 €
Aprovisionamientos	- 486.094,00 €	- 471.402,11 €	- 457.154,28 €	- 443.337,08 €	- 429.937,50 €	- 416.942,91 €
(Gastos de personal)	- 134.435,00 €	- 105.525,64 €	- 115.073,88 €	- 125.486,07 €	- 136.840,38 €	- 149.222,06 €
(Dotaciones para amortiz. de inmovil.)	- 18.554,00 €	- 12.563,62 €	- 12.568,40 €	- 12.573,19 €	- 12.577,97 €	- 12.582,76 €
Otros gastos externos	- 234.649,00 €	- 273.686,17 €	- 298.450,01 €	- 325.454,56 €	- 354.902,55 €	- 387.015,07 €
Resultado Explotación (RAIT)	168.592,00 €	279.813,04 €	370.792,46 €	469.812,98 €	577.960,46 €	696.478,76 €
Resultado financiero	- 6.205,00 €	491,46 €	538,65 €	590,37 €	647,05 €	709,18 €
RAT	162.387,00 €	280.304,51 €	371.331,11 €	470.403,35 €	578.607,51 €	697.187,94 €
Impuestos	- 68.342,00 €	48.187,79 €	63.836,39 €	80.868,12 €	99.469,75 €	119.835,19 €
Resultado del Ejercicio	94.045,00 €	328.492,30 €	435.167,50 €	551.271,48 €	678.077,26 €	817.043,12 €

Ilustración 9. PyG Atresmedia. Fuente: elaboración propia, a través de CCAA.

2) Después se debe estimar una tasa de descuento adecuada al riesgo de la inversión, este paso es el más importante:

<i>Mediaset</i>		<i>Atresmedia</i>	
<b>Rf</b>	1,59%	<b>Rf</b>	1,59%
<b>Rm</b>	12%	<b>Rm</b>	19%
<b>Beta</b>	1,00	<b>Beta</b>	1,00
<b>Rm-Rf</b>	10,15%	<b>Rm-Rf</b>	16,99%
<b>Rentabilidad Esperada</b>	12%	<b>Rentabilidad Esperada</b>	19%
<b>Patrimonio Neto</b>	904.805,00 €	<b>Patrimonio Neto</b>	474.444,00 €
<b>Pasivo</b>	339.745,00 €	<b>Pasivo</b>	553.369,00 €
<b>PN+Pasivo</b>	1.244.550,00 €	<b>PN+Pasivo</b>	1.027.813,00 €
<b>Ke</b>	12%	<b>Ke</b>	19%
<b>kd(1-t)</b>	15,158%	<b>kd(1-t)</b>	4,386%
<b>CMPC</b>	12,675%	<b>CMPC</b>	10,937%

Ilustración 10. Tasas de descuento. Fuente: elaboración propia, a través de CCAA.

3) Por último debemos proceder a estimar tanto el valor residual en el año “n”, como realizar el descuento de los flujos de caja y de dicho valor residual. La suma de ambos valores residuales será el valor de la empresa.

<i>Mediaset</i>					
Concepto	2019	2020	2021	2022	2023
<b>RAIT (EBIT)</b>	88.832,25 €	380.033,25 €	316.248,47 €	351.782,27 €	359.823,77 €
Impuestos	- 14.726,55 €	- 63.001,66 €	- 52.427,46 €	- 58.318,23 €	- 59.651,35 €
<b>NOPLAT</b>	74.105,70 €	317.031,59 €	263.821,00 €	293.464,04 €	300.172,42 €
Amortizaciones	195.878,00 €	217.060,89 €	- 60.591,73 €	16.913,95 €	- 4.721,47 €
Inversión en CC	93.956,73 €	- 9.430,55 €	- 9.073,45 €	- 8.764,68 €	- 8.499,54 €
Inversión en ANC	2.374,52 €	2.374,52 €	2.374,52 €	2.374,52 €	2.374,52 €
<b>FTL</b>	366.314,94 €	527.036,44 €	196.530,34 €	303.987,82 €	289.325,93 €
<b>VR</b>					2.282.622,20 €
Valor Actual FTL					159.311,28 €
Valor Actual VR					1.256.878,19 €
<b>Valor operativo de la empresa (Business value)</b>					3.965.817,67 €
Inv. Financieras					8.696,00 €
Deuda Financiera					48.111,00 €
<b>Valor PN (Equity)</b>					3.926.402,67 €

Ilustración 11. Método DFC Mediaset. Fuente: elaboración propia, a través de CCAA.

<i>Atresmedia</i>					
Concepto	2019	2020	2021	2022	2023
<b>RAIT (EBIT)</b>	279.813,04 €	370.792,46 €	469.812,98 €	577.960,46 €	696.478,76 €
Impuestos	- 48.103,31 €	- 63.743,79 €	- 80.766,63 €	- 99.358,51 €	- 119.733,27 €
<b>NOPLAT</b>	231.709,74 €	307.048,67 €	389.046,35 €	478.601,94 €	576.745,49 €
Amortizaciones	18.554,00 €	12.563,62 €	12.568,40 €	12.573,19 €	12.577,97 €
Inversión en CC	291.422,05 €	- 16.525,15 €	- 16.560,29 €	- 16.641,86 €	- 16.772,66 €
Inversión en ANC	231,83 €	231,83 €	231,83 €	231,83 €	231,83 €
<b>FTL</b>	541.917,62 €	303.318,97 €	385.286,30 €	474.765,11 €	572.782,63 €
<b>VR</b>					5.236.913,42 €
Valor Actual FTL					340.878,61 €
Valor Actual VR					3.116.630,41 €
<b>Valor operativo de la empresa (Business value)</b>					7.514.984,05 €
Inv. Financieras					178,00 €
Deuda Financiera					13.132,43 €
<b>Valor PN (Equity)</b>					7.502.029,62 €

Ilustración 12. Método DFC Atresmedia. Fuente: elaboración propia, a través de CCAA.

#### 4.4 Métodos múltiples

Son técnicas valorativas de mercado ya que consideran que existe un mercado de empresas comparables. Comparan el precio de empresas con características similares que coticen en bolsa. Métodos muy utilizados en empresas cotizadas. Junto a los métodos de descuento de flujos de caja son los más utilizados. Ya que para el resto de empresas es complicado conseguir los datos exactos y se deben buscar factores de ajuste.

Se fundamenta en que una empresa vale en función de lo que se está dispuesto a pagar.

**Múltiplo = relación entre Precio comparable (V) / Variable comparable (Y)**

-Múltiplo de los beneficios (PER): Mide la relación entre el valor de mercado de la empresa y el beneficio total de la misma, se puede hacer de manera conjunta o individual.

Mediaset

**PER = Valor mercado o capitalización / Beneficio**

**PER = Precio acción / BPA**

**PER = 10,71\*94.045 = 1.007.221,95 €.**

Atresmedia

**PER = Valor mercado o capitalización / Beneficio**

**PER = Precio acción / BPA**

**PER = 7,5\*141.119 = 1.058.392,5 €.**

-Múltiplo de las ventas: Consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número.

Mediaset

**PV = Valor de mercado de la empresa / Ventas**

**PV = Precio por acción / Ventas por acción**

**PV = 2,17\*984.504 = 2.136.373,68 €.**

### Atresmedia

**PV = Valor de mercado de la empresa / Ventas**

**PV = Precio por acción / Ventas por acción**

$$\text{PV} = 0,91 * 777.325 = 707.365,75 \text{ €}.$$

-Múltiplo del valor contable: Compara la cotización de la acción con respecto a su valor contable. Refleja cuánto están los inversores dispuestos a pagar por los activos de una empresa en relación al valor contable de dichos activos.

### Mediaset

**PVC = Valor de mercado de la empresa / Valor contable**

**PVC = Precio por acción / Valor contable acción**

$$\text{PVC} = 2,41 * 449.285 = 1.082.776,85 \text{ €}.$$

### Atresmedia

**PVC = Valor de mercado de la empresa / Valor contable**

**PVC = Precio por acción / Valor contable acción**

$$\text{PVC} = 2,24 * 1.159.719 = 2.597.770,56 \text{ €}.$$

-Múltiplo del EBITDA: Mide el beneficio de la empresa con independencia de la estructura financiera, tasa impositiva y amortizaciones. Se utiliza para comparar empresas del mismo sector económico donde el nivel de endeudamiento distorsiona el beneficio final.

### Mediaset

**Valor de mercado de la empresa / EBITDA**

**Precio por acción / EBITDA por acción =**

$$\text{EBITDA} = 4,67 * 573.026 = 2.676.031,42 \text{ €}.$$

### Atresmedia

**Valor de mercado de la empresa / EBITDA**

**Precio por acción / EBITDA por acción =**

$$\text{EBITDA} = 13,58 * 101.299 = 1.375.640,42 \text{ €}.$$

## 5. Conclusiones

Una vez analizados los diferentes resultados obtenidos, por medio de los distintos métodos existentes y para los grupos Mediaset y Atresmedia, así como las principales características del sector al cual pertenecen, se pueden obtener las siguientes conclusiones:

Respecto a sus respectivas estructuras de inversión podemos apreciar que hay partidas como el Activo No Corriente, donde Mediaset se sitúa por encima de Atresmedia. Esto se debe a la forma en que Atresmedia contabiliza sus derechos audiovisuales, ya que esta no los incluye en la partida “otro inmovilizado intangible”, sino en “existencias” (Activo corriente).

Tanto respecto a la evolución de la inversión como a la de la estructura financiera, ambas empresas han seguido un comportamiento muy diferente entre sí, aunque ha conducido a ambas hacia resultados similares.

Los ratios son sensiblemente inferiores en el caso de Atresmedia, aunque ninguno de los dos presentan problemas a la hora afrontar sus obligaciones, tanto a corto como a largo plazo.

Una vez realizados todos los métodos, podemos observar como en mayor o menor medida se asemejan unos a otros. Los métodos basados en el balance son los que mayor diferencia de valor presentan, esto se debe a que están sobrevalorados y no tienen en cuanto el valor de mercado de las partidas, entre otras cosas.

El resultado que mejor se adecua al valor real de la empresa es el de descuentos de flujos, para el cual hemos tenido que establecer unos ratios que permitan obtener las previsiones de los flujos futuros y después descontados a una tasa de descuento, adecuada al riesgo de la operación, la cual es ligeramente superior en el caso de Mediaset.

Por último respecto al método de los múltiplos, para ambas empresas, podemos apreciar lo diferentes que pueden llegar a ser unos resultados de otros para la misma empresa. Por eso este último método se utilizaría para empresas no cotizadas, de las cuales sea difícil obtener sus datos reales de cotización, etc. O como complemento de otros métodos, en su defecto.

## 6. Bibliografía

-Torres López Juan, Economía de la televisión. Monografías (Consulta febrero 2019)

[://www.monografias.com/trabajos28/economia-television/economia-television.shtml](http://www.monografias.com/trabajos28/economia-television/economia-television.shtml)

Lodeiro Amado. F.J. Valoración mediante flujos de caja. Año 2013. Academia de inversión (Consulta marzo 2019) <https://www.academiadeinversion.com/valoracion-descuento-de-flujos-de-caja-formula-metodo/>

Contabilidae (Consulta diciembre 2018) <https://www.contabilidae.com/>

Mirta D. Primera huelga de una tv privada en España. Año 1994. (Consulta noviembre 2018) [https://elpais.com/diario/1994/12/16/sociedad/787532413\\_850215.html](https://elpais.com/diario/1994/12/16/sociedad/787532413_850215.html)

RTVE. Cierran nueve canales de TDT. Año 2014. (Consulta noviembre 2018) <http://www.rtve.es/noticias/20140505/6-mayo-cierran-nueve-canales-tdt-entre-ellos-tres-atresmedia-dos-mediasset/929125.shtml>

Mediaset (Consulta octubre 2018) <https://www.mediasset.es/>

Wikipedia (Consulta octubre 2018) <https://es.wikipedia.org/wiki/Mediasset>

Investing (Consulta enero 2019) <https://es.investing.com/equities/mediasset-esp>

Wikipedia (Consulta octubre 2018) <https://es.wikipedia.org/wiki/Atresmedia>

Apuntes de la asignatura de Valoración de empresas (Consulta octubre 2018)

Atresmedia (Consulta octubre 2018) <https://www.atresmediacorporacion.com/sobre-nosotros/quienes-somos/>

Investing (Consulta enero 2019) <https://es.investing.com/equities/atresmedia>

## 7. ANEXOS:

### I. Mediaset 2014/15. Balance de situación.

ACTIVO	Notas	2015	2014
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>963.304</b>	<b>1.015.782</b>
<b>Inmovilizado Intangible</b>	<b>6</b>	<b>682.981</b>	<b>712.924</b>
Patentes, licencias, marcas y similares		205.282	213.312
Fondo de Comercio		287.979	287.979
Aplicaciones informáticas		2.305	2.656
Derechos de propiedad audiovisual		187.415	208.977
<b>Inmovilizado material</b>	<b>5</b>	<b>54.207</b>	<b>48.251</b>
Terrenos y construcciones		27.920	28.374
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		17.929	17.416
Inmovilizado en curso y anticipos		8.358	2.461
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>7</b>	<b>156.088</b>	<b>166.909</b>
Instrumentos de patrimonio		130.311	110.238
Créditos a empresas del grupo		21.724	53.037
Créditos a empresas asociadas		4.053	3.634
<b>Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>8.1</b>	<b>844</b>	<b>1.271</b>
Instrumentos de patrimonio		-	365
Créditos a terceros		824	824
Otros activos financieros		20	82
<b>Activos por impuesto diferido</b>	<b>15</b>	<b>69.184</b>	<b>86.427</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>468.184</b>	<b>516.011</b>
<b>Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>8.1</b>	<b>-</b>	<b>7.932</b>
<b>Existencias</b>	<b>9</b>	<b>6.543</b>	<b>1.555</b>
Productos terminados		6.080	1.248
Anticipos a proveedores		463	307
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>8.1</b>	<b>225.931</b>	<b>217.049</b>
Clientes por ventas y prestaciones de servicios		4.705	4.920
Clientes, empresas del grupo y asociadas	<b>19</b>	211.276	199.560
Deudores varios		399	5
Personal		138	105
Activos por impuesto corriente	<b>15</b>	9.413	12.459
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>8.1</b>	<b>65.635</b>	<b>43.211</b>
Créditos a empresas del grupo		56.751	32.182
Otros activos financieros		8.884	11.029
<b>Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>8.1</b>	<b>948</b>	<b>1.257</b>
Derivados		866	1.193
Otros activos financieros		82	64
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>11</b>	<b>6.676</b>	<b>12.706</b>
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>12</b>	<b>162.451</b>	<b>232.301</b>
Tesorería		162.451	102.298
Otros activos líquidos equivalentes		-	130.003
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.431.488</b>	<b>1.531.793</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>Notas</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>13</b>	<b>1.075.459</b>	<b>1.193.977</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>		<b>1.075.459</b>	<b>1.189.166</b>
<b>Capital</b>		<b>183.088</b>	<b>203.431</b>
Capital escriturado		183.088	203.431
<b>Prima de emisión</b>		<b>697.597</b>	<b>1.064.247</b>
<b>Reservas</b>		<b>242.198</b>	<b>241.492</b>
Legal y estatutarias		40.696	40.696
Otras reservas		201.512	200.806
<b>Acciones y participaciones en patrimonio propias</b>		<b>(214.637)</b>	<b>(371.373)</b>
<b>Resultados negativos de ejercicios anteriores</b>		<b>-</b>	<b>(8.594)</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>167.404</b>	<b>59.963</b>
<b>AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>		<b>-</b>	<b>3.911</b>
Otros		-	3.911
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>25.615</b>	<b>18.337</b>
<b>Provisiones a largo plazo</b>	<b>14</b>	<b>10.386</b>	<b>9.680</b>
Provisiones para riesgos y gastos		10.386	9.680
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>8.2</b>	<b>7.554</b>	<b>8</b>
Otros pasivos financieros		7.554	8
<b>Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>15</b>	<b>7.675</b>	<b>8.649</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		<b>330.423</b>	<b>320.379</b>
<b>Provisiones a corto plazo</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>6.954</b>
Provisiones para riesgos y gastos		-	6.954
<b>Deudas a corto plazo</b>	<b>8.2</b>	<b>76.179</b>	<b>75.059</b>
Deudas con entidades de crédito		25	76
Pasivos por derivados financieros		-	16
Otros pasivos financieros		76.148	74.967
<b>Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>8.2, 19</b>	<b>130.058</b>	<b>116.100</b>
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>8.2</b>	<b>124.027</b>	<b>121.909</b>
Proveedores		92.045	80.414
Proveedores, empresas del grupo y asociadas	<b>19</b>	5.406	9.819
Personal (remuneraciones pendientes de pago)		6.949	4.562
Otras deudas con las Administraciones Públicas	<b>15</b>	19.627	27.030
Anticipos de clientes		-	64
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>		<b>165</b>	<b>357</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>1.431.488</b>	<b>1.531.793</b>

## II. Mediaset 2014/15. Cuenta de PyG.

	Notas	2015	2014
<b>OPERACIONES</b>			
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>18</b>	<b>746.895</b>	<b>718.829</b>
Ventas		738.851	710.202
Prestaciones de servicios		8.044	8.627
<b>Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b>	<b>18</b>	<b>4.832</b>	<b>(3.077)</b>
<b>Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>		<b>5.560</b>	<b>6.351</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>18</b>	<b>(181.462)</b>	<b>(210.096)</b>
Consumo de mercaderías		(181.462)	(210.096)
<b>Otros ingresos de explotación</b>		<b>18.503</b>	<b>13.837</b>
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		18.486	13.837
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		17	-
<b>Gastos de personal</b>	<b>18</b>	<b>(83.463)</b>	<b>(81.493)</b>
Sueldos, salarios y asimilados		(68.009)	(66.876)
Cargas sociales		(15.454)	(14.617)
<b>Otros gastos de explotación</b>		<b>(197.542)</b>	<b>(188.299)</b>
Servicios exteriores	<b>18</b>	(173.036)	(165.003)
Tributos		(24.334)	(23.635)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		(172)	339
<b>Amortización del inmovilizado</b>	<b>5,6</b>	<b>(198.478)</b>	<b>(207.363)</b>
<b>Excesos de provisiones</b>		<b>3.100</b>	<b>3.747</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>		<b>(8.711)</b>	<b>1.496</b>
Deterioros y pérdidas	<b>6</b>	(8.938)	1.516
Resultados por enajenaciones y otras		227	(20)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>109.234</b>	<b>53.932</b>
<b>Ingresos financieros</b>		<b>70.913</b>	<b>61.560</b>
De participaciones en instrumentos de patrimonio		67.951	56.595
En empresas del grupo y asociadas	<b>19</b>	67.951	56.595
De valores negociables y otros instrumentos financieros		2.962	4.965
De empresas del grupo y asociadas	<b>19</b>	2.293	3.247
De terceros		669	1.718
<b>Gastos financieros</b>		<b>(1.892)</b>	<b>(3.037)</b>
Por deudas con empresas del grupo y asociadas	<b>19</b>	(486)	(968)
Por deudas con terceros		(1.406)	(2.069)
<b>Diferencias de cambio</b>		<b>895</b>	<b>620</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>		<b>16.230</b>	<b>(65.066)</b>
Deterioros y pérdidas		627	(65.066)
Resultados por enajenaciones y otras		15.603	-
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>86.146</b>	<b>(5.923)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>195.380</b>	<b>48.009</b>
Impuesto sobre beneficios	<b>15</b>	(27.976)	11.954
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>167.404</b>	<b>59.963</b>
<b>OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>			
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos		-	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>167.404</b>	<b>59.963</b>

### III. Atresmedia 2014/15. Balance de situación.

Miles de euros	NOTAS	31-12-15	31-12-14
<b>ACTIVO</b>			
Fondo de comercio	4	150.012	153.193
Otros activos intangibles	5	140.298	134.957
Inmovilizado material	6	46.338	48.333
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	7	235	254
Activos financieros no corrientes	8	11.858	6.254
Instrumentos financieros derivados	8	2.770	4.484
Activos por impuestos diferidos	21-d	289.328	301.966
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>640.839</b>	<b>649.441</b>
Derechos de programas	9	348.668	285.875
Existencias		3.382	3.483
Clientes por ventas y prestación de servicios	10	230.842	214.377
Otros deudores	10	3.744	7.111
Activo por impuesto corriente	21-d	6.793	2.215
Instrumentos financieros derivados	14	13.112	11.740
Otros activos financieros corrientes		7.223	8.075
Otros activos corrientes		205	709
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes		1.017	31.081
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>614.986</b>	<b>564.666</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.255.825</b>	<b>1.214.107</b>
<b>PASIVO</b>			
Capital social	11-a	169.300	169.300
Prima de emisión	11-b	38.304	38.304
Reservas indisponibles	11-c	42.475	42.475
Ganancias acumuladas		279.923	223.537
Acciones propias	11-e	(8.666)	(7.202)
Dividendos a cuenta	11-f	(40.490)	(22.341)
Otros instrumentos de patrimonio	11-h	2.129	3.088
Ajustes por cambios de valor		2.685	2.175
<b>PATRIMONIO ATRIBUÍDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE LA DOMINANTE</b>		<b>485.660</b>	<b>449.336</b>
Intereses minoritarios	11-g	(78)	(51)
<b>PATRIMONIO NETO</b>		<b>485.582</b>	<b>449.285</b>
Provisiones	12	-	468
Deudas con entidades de crédito	13	127.437	126.331
Instrumentos financieros derivados	14-a	2.757	7
Otros pasivos financieros no corrientes	14-b	346	345
Pasivos por impuestos diferidos	21-d	26.180	26.097
Otros pasivos no corrientes	12	46.611	50.695
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>203.331</b>	<b>203.943</b>
Provisiones	12	92.997	87.876
Deudas con entidades de crédito	13	32.044	39.007
Instrumentos financieros derivados	14-a	145	8
Otros pasivos financieros corrientes	14-b	1.561	1.342
Proveedores	15	399.194	399.057
Otros acreedores	15	37.110	29.469
Otros pasivos corrientes		3.861	4.120
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>		<b>566.912</b>	<b>560.879</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>1.255.825</b>	<b>1.214.107</b>

Las Notas 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante del Balance de Situación Consolidado al 31 diciembre de 2015

#### IV. Atresmedia 2014/15. Cuenta de PyG.

Miles de euros	NOTAS	2015	2014
Importe neto de la cifra de negocios	18-a	924.569	849.891
Otros ingresos de explotación		45.637	33.335
Consumos de programas y otros aprovisionamientos	18-b	(467.121)	(448.120)
Gastos de personal	18-c	(122.115)	(119.347)
Otros gastos de explotación	18-d	(215.272)	(188.090)
Amortización del inmovilizado	5 y 6	(17.431)	(16.402)
Deterioro y enajenaciones del inmovilizado		(3.691)	(35)
<b>BENEFICIO/ (PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>144.576</b>	<b>111.232</b>
Resultado neto por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable	19	(8.002)	18.958
Diferencias de cambio	19	4.955	(19.450)
Resultado financiero	19	(8.985)	(11.790)
Deterioro y enajenaciones de activos financieros	19	1.323	(1.405)
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	7	(2.320)	(2.218)
<b>BENEFICIO/ (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>131.547</b>	<b>95.327</b>
(Gasto)/ingreso por impuesto sobre las ganancias	21-b	(32.340)	(48.675)
<b>BENEFICIO/ (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO</b>		<b>99.207</b>	<b>46.652</b>
Resultado atribuido a socios externos, pérdidas		27	78
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>		<b>99.234</b>	<b>46.730</b>

## V. Mediaset 2016/17. Balance de situación.

ACTIVO	Notas	2017	2016
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>837.715</b>	<b>900.683</b>
<b>Inmovilizado intangible</b>	<b>6</b>	<b>539.538</b>	<b>603.798</b>
Patentes, licencias, marcas y similares		172.005	188.752
Fondo de Comercio		230.383	259.181
Aplicaciones informáticas		3.281	2.667
Derechos de propiedad audiovisual		133.869	153.198
<b>Inmovilizado material</b>	<b>5</b>	<b>59.760</b>	<b>57.172</b>
Terrenos y construcciones		26.801	27.289
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		29.843	23.423
Inmovilizado en curso y anticipos		3.116	6.460
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>7</b>	<b>173.326</b>	<b>177.788</b>
Instrumentos de patrimonio		121.149	126.479
Créditos a empresas del grupo	<b>8.1</b>	47.808	47.123
Créditos a empresas asociadas	<b>8.1</b>	4.369	4.186
<b>Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>8.1</b>	<b>265</b>	<b>316</b>
Créditos a terceros		250	300
Otros activos financieros		15	16
<b>Activos por impuesto diferido</b>	<b>15</b>	<b>64.826</b>	<b>61.609</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>399.853</b>	<b>437.142</b>
<b>Existencias</b>	<b>9</b>	<b>5.791</b>	<b>6.710</b>
Productos terminados		5.552	6.244
Anticipos a proveedores		239	466
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>		<b>242.865</b>	<b>236.428</b>
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	<b>8.1</b>	5.713	5.155
Clientes, empresas del grupo y asociadas	<b>8.1</b>	221.962	217.665
Personal	<b>8.1</b>	35	43
Activos por impuesto corriente	<b>15</b>	15.155	13.565
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>8.1</b>	<b>41.336</b>	<b>41.500</b>
Créditos a empresas del grupo		26.305	26.703
Otros activos financieros		15.031	14.797
<b>Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>8.1</b>	<b>105</b>	<b>695</b>
Créditos a corto plazo		50	-
Derivados		-	629
Otros activos financieros		55	66
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>11</b>	<b>12.387</b>	<b>6.431</b>
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>12</b>	<b>97.369</b>	<b>145.378</b>
Tesorería		97.369	145.378
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.237.568</b>	<b>1.337.825</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>			
<b>PATRIMONIO NETO</b>		<b>853.921</b>	<b>965.475</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>		<b>853.921</b>	<b>965.475</b>
<b>Capital</b>	<b>13</b>	<b>168.359</b>	<b>168.359</b>
Capital ascriturado		168.359	168.359
<b>Prima de emisión</b>	<b>13</b>	<b>409.041</b>	<b>409.041</b>
<b>Reservas</b>	<b>13</b>	<b>212.355</b>	<b>240.874</b>
Legal y estatutarias		33.672	33.672
Otras reservas		178.683	207.202
<b>Acciones y participaciones en patrimonio propias</b>	<b>13</b>	<b>(100.500)</b>	<b>-</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>164.666</b>	<b>147.201</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>13.807</b>	<b>18.040</b>
<b>Provisiones a largo plazo</b>	<b>14</b>	<b>13.291</b>	<b>9.150</b>
Provisiones para riesgos y gastos		13.291	9.150
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>8.2</b>	<b>258</b>	<b>6.113</b>
Otros pasivos financieros		258	6.113
<b>Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>15</b>	<b>258</b>	<b>2.777</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		<b>369.840</b>	<b>354.310</b>
<b>Deudas a corto plazo</b>	<b>8.2</b>	<b>54.224</b>	<b>66.498</b>
Deudas con entidades de crédito		3	19
Pasivos por derivados financieros		1.014	23
Otros pasivos financieros		53.207	66.456
<b>Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>8.2</b>	<b>147.759</b>	<b>143.943</b>
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>		<b>167.756</b>	<b>143.424</b>
Proveedores	<b>8.2</b>	130.750	99.628
Proveedores, empresas del grupo y asociadas	<b>8.2</b>	9.311	16.898
Acreedores varios	<b>8.2</b>	873	236
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	<b>8.2</b>	9.791	8.217
Otras deudas con las Administraciones Públicas	<b>15</b>	17.031	18.445
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>		<b>101</b>	<b>445</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>1.237.568</b>	<b>1.337.825</b>

## VI. Mediaset 2016/17. Cuenta de PyG.

	Notas	2017	2016
<b>OPERACIONES</b>			
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>18</b>	<b>791.741</b>	<b>786.273</b>
Ventas		782.140	774.760
Prestaciones de servicios		9.601	11.513
<b>Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b>	<b>18</b>	<b>(692)</b>	<b>164</b>
<b>Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>		<b>4.948</b>	<b>5.304</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>18</b>	<b>(192.684)</b>	<b>(202.376)</b>
Consumo de mercaderías		(192.684)	(202.376)
<b>Otros ingresos de explotación</b>		<b>14.180</b>	<b>10.771</b>
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		14.166	10.752
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		14	19
<b>Gastos de personal</b>		<b>(88.128)</b>	<b>(83.753)</b>
Sueldos, salarios y asimilados		(72.464)	(68.787)
Cargas sociales	<b>18</b>	(15.664)	(14.966)
<b>Otros gastos de explotación</b>		<b>(202.325)</b>	<b>(183.346)</b>
Servicios exteriores	<b>18</b>	(178.575)	(159.433)
Tributos		(25.764)	(25.286)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		14	1.373
<b>Amortización del inmovilizado</b>	<b>5,6</b>	<b>(226.964)</b>	<b>(245.469)</b>
<b>Excesos de provisiones</b>		<b>6.491</b>	<b>2.585</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>		<b>(1.914)</b>	<b>(4.346)</b>
Deterioros y pérdidas	<b>6</b>	(1.654)	(4.304)
Resultados por enajenaciones y otras	<b>5,6</b>	(260)	(42)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>104.653</b>	<b>85.807</b>
<b>Ingresos financieros</b>		<b>72.652</b>	<b>84.276</b>
De participaciones en instrumentos de patrimonio		71.001	82.206
En empresas del grupo y asociadas	<b>19</b>	71.001	82.206
De valores negociables y otros instrumentos financieros		1.651	2.070
De empresas del grupo y asociadas	<b>19</b>	1.631	1.838
De terceros		20	232
<b>Gastos financieros</b>		<b>(473)</b>	<b>(1.320)</b>
Por deudas con empresas del grupo y asociadas		-	(567)
Por deudas con terceros		(473)	(753)
<b>Diferencias de cambio</b>		<b>(733)</b>	<b>448</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>		<b>5.788</b>	<b>(584)</b>
Deterioros y pérdidas	<b>7</b>	11.048	(2.970)
Resultados por enajenaciones y otras		(5.260)	2.386
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>77.234</b>	<b>82.820</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>181.887</b>	<b>168.627</b>
Impuesto sobre beneficios	<b>15</b>	(17.221)	(21.426)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>164.666</b>	<b>147.201</b>
<b>OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>			
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos		-	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>164.666</b>	<b>147.201</b>

## VII. Atresmedia 2016/17. Balance de situación.

<b>ACTIVO</b>			
Fondo de comercio	5	163.223	150.012
Otros activos intangibles	6	135.524	135.616
Inmovilizado material	7	44.544	44.658
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	8	332	233
Activos financieros no corrientes	9	20.303	14.436
Instrumentos financieros derivados	9	-	3.149
Activos por impuestos diferidos	22-d	267.493	272.431
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>631.419</b>	<b>620.535</b>
Derechos de programas	10	386.880	392.450
Existencias		4.057	3.788
Clientes por ventas y prestación de servicios	11	272.476	244.891
Otros deudores	11	3.918	3.305
Activo por impuesto corriente	22-d	7.288	5.167
Instrumentos financieros derivados	15	23	8.767
Otros activos financieros corrientes		10.560	25.654
Otros activos corrientes		7.800	3.752
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes		25.026	1.562
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>718.028</b>	<b>689.336</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.349.447</b>	<b>1.309.871</b>
<b>PASIVO</b>			
Capital social	12-a	169.300	169.300
Prima de emisión	12-b	38.304	38.304
Reservas legal y estatutaria	12-c	42.475	42.475
Ganancias acumuladas		252.730	320.493
Acciones propias	12-e	(8.810)	(8.810)
Dividendos a cuenta	12-f	(49.487)	(49.487)
Otros instrumentos de patrimonio	12-h	2.298	798
Ajustes por cambios de valor		(556)	4.603
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO DE LA DOMINANTE</b>		<b>446.254</b>	<b>517.676</b>
Intereses minoritarios	12-g	(20)	(117)
<b>PATRIMONIO NETO</b>		<b>446.234</b>	<b>517.559</b>
Provisiones	13	766	-
Deudas con entidades de crédito	14	190.229	103.478
Instrumentos financieros derivados	15	3.861	1.963
Otros pasivos financieros no corrientes		2.207	319
Pasivos por impuestos diferidos	22-d	28.554	27.140
Otros pasivos no corrientes	13	429	7.759
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>226.046</b>	<b>140.659</b>
Provisiones	13	106.952	99.489
Deudas con entidades de crédito	14	74.355	76.655
Instrumentos financieros derivados	15	5.367	3
Otros pasivos financieros corrientes		2.764	2.160
Proveedores	16	422.147	432.128
Otros acreedores	16	54.973	36.505
Pasivos por impuesto corriente		-	838
Otros pasivos corrientes		10.609	3.875
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>		<b>677.167</b>	<b>651.653</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>1.349.447</b>	<b>1.309.871</b>

## VIII. Atresmedia 2016/17. Cuenta de PyG.

Miles de euros	NOTAS	2017	2016
Importe neto de la cifra de negocios	19-a	983.969	962.583
Otros ingresos de explotación		68.109	58.531
Consumos de programas y otros aprovisionamientos	19-b	(475.619)	(462.926)
Gastos de personal	19-c	(133.281)	(131.169)
Otros gastos de explotación	19-d	(241.035)	(225.029)
Amortización del inmovilizado	6 y 7	(17.780)	(17.759)
Deterioro y enajenaciones del inmovilizado		129	208
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>184.492</b>	<b>184.439</b>
Resultado neto por variaciones de valor de Instrumentos financieros a valor razonable	20	(13.877)	(6.919)
Diferencias de cambio	20	16.811	7.906
Resultado financiero	20	(4.907)	(3.604)
Deterioro y enajenaciones de activos financieros	20	(4.781)	(5.366)
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	8	(1.165)	(1.738)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>176.573</b>	<b>174.718</b>
Impuesto sobre beneficios	22-b	(34.465)	(45.605)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>142.108</b>	<b>129.113</b>
Resultado atribuido a socios externos		-	39
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>		<b>142.108</b>	<b>129.152</b>

## IX. Mediaset 2017/18. Balance de situación.

<b>ACTIVO</b>	<b>Notas</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>756.407</b>	<b>837.715</b>
<b>Inmovilizado intangible</b>	<b>6</b>	<b>484.808</b>	<b>539.538</b>
Patentes, licencias, marcas y similares		155.500	172.005
Fondo de Comercio		201.585	230.383
Aplicaciones informáticas		3.906	3.281
Derechos de propiedad audiovisual		123.817	133.869
<b>Inmovilizado material</b>	<b>5</b>	<b>57.686</b>	<b>59.760</b>
Terrenos y construcciones		26.440	26.801
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		27.586	29.843
Inmovilizado en curso y anticipos		3.660	3.116
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>7</b>	<b>156.038</b>	<b>173.326</b>
Instrumentos de patrimonio		122.349	121.149
Créditos a empresas del grupo	<b>8.1</b>	32.889	47.808
Créditos a empresas asociadas	<b>8.1</b>	800	4.369
<b>Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>8.1</b>	<b>116</b>	<b>265</b>
Créditos a terceros		100	250
Otros activos financieros		16	15
<b>Activos por impuesto diferido</b>	<b>15</b>	<b>57.759</b>	<b>64.826</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>426.013</b>	<b>399.853</b>
<b>Existencias</b>	<b>9</b>	<b>9.753</b>	<b>5.791</b>
Productos terminados		9.720	5.552
Anticipos a proveedores		33	239
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>10</b>	<b>238.930</b>	<b>242.865</b>
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	<b>8.1</b>	8.009	5.713
Clientes, empresas del grupo y asociadas	<b>8.1</b>	219.436	221.962
Deudores varios	<b>8.1</b>	1.092	-
Personal	<b>8.1</b>	54	35
Activos por impuesto corriente	<b>15</b>	10.339	15.155
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>8.1</b>	<b>37.030</b>	<b>41.336</b>
Créditos a empresas del grupo		30.019	26.305
Otros activos financieros		7.011	15.031
<b>Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>8.1</b>	<b>745</b>	<b>105</b>
Créditos a corto plazo		185	50
Derivados		508	-
Otros activos financieros		52	55
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>11</b>	<b>8.239</b>	<b>12.387</b>
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>12</b>	<b>131.316</b>	<b>97.369</b>
Tesorería		131.316	97.369
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.182.420</b>	<b>1.237.568</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>Notas</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>		<b>831.513</b>	<b>853.921</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>		<b>831.513</b>	<b>853.921</b>
<b>Capital</b>	<b>13</b>	<b>163.718</b>	<b>168.359</b>
Capital escriturado		163.718	168.359
<b>Prima de emisión</b>	<b>13</b>	<b>313.235</b>	<b>409.041</b>
<b>Reservas</b>	<b>13</b>	<b>179.471</b>	<b>212.355</b>
Legal y estatutarias		32.744	33.672
Otras reservas		146.727	178.683
<b>Acciones y participaciones en patrimonio propias</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>(100.500)</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>175.089</b>	<b>164.666</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>9.290</b>	<b>13.807</b>
<b>Provisiones a largo plazo</b>	<b>14</b>	<b>8.787</b>	<b>13.291</b>
Provisiones para riesgos y gastos		8.787	13.291
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>8.2</b>	<b>108</b>	<b>258</b>
Otros pasivos financieros		108	258
<b>Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>15</b>	<b>395</b>	<b>258</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		<b>341.617</b>	<b>369.840</b>
<b>Deudas a corto plazo</b>	<b>8.2</b>	<b>48.111</b>	<b>54.224</b>
Deudas con entidades de crédito		-	3
Pasivos por derivados financieros		92	1.014
Otros pasivos financieros		48.019	53.207
<b>Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>8.2</b>	<b>169.468</b>	<b>147.769</b>
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>		<b>133.757</b>	<b>167.756</b>
Proveedores	<b>8.2</b>	87.347	130.750
Proveedores, empresas del grupo y asociadas	<b>8.2</b>	13.294	9.311
Acreedores varios	<b>8.2</b>	2	873
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	<b>8.2</b>	11.019	9.791
Otras deudas con las Administraciones Públicas	<b>15</b>	21.495	17.031
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>		<b>291</b>	<b>101</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>1.182.420</b>	<b>1.237.568</b>

## X. Mediaset 2017/18. Cuenta de PyG.

	Notas	2018	2017
<b>OPERACIONES</b>			
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>18</b>	<b>787.031</b>	<b>791.741</b>
Ventas		777.325	782.140
Prestaciones de servicios		9.706	9.601
<b>Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b>	<b>18</b>	<b>4.168</b>	<b>(692)</b>
<b>Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>		<b>5.111</b>	<b>4.948</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>18</b>	<b>(216.788)</b>	<b>(192.684)</b>
Consumo de mercaderías		(216.788)	(192.684)
<b>Otros ingresos de explotación</b>		<b>12.369</b>	<b>14.180</b>
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		12.368	14.166
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		1	14
<b>Gastos de personal</b>		<b>(91.441)</b>	<b>(88.128)</b>
Sueldos, salarios y asimilados	18	(75.803)	(72.464)
Cargas sociales	18	(15.638)	(15.664)
<b>Otros gastos de explotación</b>		<b>(188.456)</b>	<b>(202.325)</b>
Servicios exteriores	18	(162.996)	(176.575)
Tributos		(25.536)	(25.764)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		76	14
<b>Amortización del inmovilizado</b>	<b>5,6</b>	<b>(195.878)</b>	<b>(226.964)</b>
<b>Excesos de provisiones</b>		<b>1.749</b>	<b>6.491</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>		<b>615</b>	<b>(1.914)</b>
Deterioros y pérdidas	6	830	(1.654)
Resultados por enajenaciones y otras	5,6	(215)	(260)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>118.480</b>	<b>104.653</b>
<b>Ingresos financieros</b>		<b>76.933</b>	<b>72.652</b>
De participaciones en instrumentos de patrimonio		75.301	71.001
En empresas del grupo y asociadas	19	75.301	71.001
De valores negociables y otros instrumentos financieros		1.632	1.651
De empresas del grupo y asociadas	19	1.361	1.631
De terceros		271	20
<b>Gastos financieros</b>		<b>(1.959)</b>	<b>(473)</b>
Por deudas con terceros		(1.959)	(473)
<b>Diferencias de cambio</b>		<b>268</b>	<b>(733)</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>		<b>12.353</b>	<b>5.788</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>87.695</b>	<b>77.234</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>206.075</b>	<b>181.887</b>
Impuesto sobre beneficios	15	(30.986)	(17.221)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>175.089</b>	<b>164.666</b>
<b>OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>			
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos		-	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>175.089</b>	<b>164.666</b>

## XI. Atresmedia 2017/18. Balance de situación.

<b>ACTIVO</b>			
Fondo de comercio	5	163.223	163.223
Otros activos intangibles	6	147.322	135.524
Inmovilizado material	7	49.265	44.544
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	8	178	332
Activos financieros no corrientes	13	25.696	20.303
Instrumentos financieros derivados	13-c	6.058	-
Activos por impuestos diferidos	20-d	216.709	267.493
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>608.451</b>	<b>631.419</b>
Derechos de programas	9	347.024	386.880
Existencias		5.352	4.057
Clientes por ventas y prestación de servicios	10	266.884	272.476
Otros deudores	10	8.215	3.918
Activo por impuesto corriente	20-d	5.628	7.288
Instrumentos financieros derivados	13-c	3.002	23
Otros activos financieros corrientes		21.034	10.560
Otros activos corrientes		7.403	7.800
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	13	85.626	25.026
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>750.168</b>	<b>718.028</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.358.619</b>	<b>1.349.447</b>
<b>PASIVO</b>			
Capital social	11-a	169.300	169.300
Prima de emisión	11-b	38.304	38.304
Reservas legal y estatutaria	11-c	42.475	42.475
Ganancias acumuladas		221.073	252.730
Acciones propias	11-e	(8.810)	(8.810)
Dividendos a cuenta	11-f	(44.988)	(49.487)
Otros instrumentos de patrimonio	11-h	2.254	2.298
Ajustes por cambios de valor		1.038	(556)
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO DE LA DOMINANTE</b>		<b>420.646</b>	<b>446.254</b>
Intereses minoritarios	11-g	(116)	(20)
<b>PATRIMONIO NETO</b>		<b>420.530</b>	<b>446.234</b>
Provisiones	12	-	766
Obligaciones y bonos	13-a	170.770	-
Deudas con entidades de crédito	13-b	137.907	190.229
Instrumentos financieros derivados	13-c	1.605	3.861
Otros pasivos financieros no corrientes		3.062	2.207
Pasivos por impuestos diferidos	20-d	30.276	28.554
Otros pasivos no corrientes	12	1.108	429
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>344.728</b>	<b>226.046</b>
Provisiones	12	113.065	106.952
Obligaciones y bonos	13-a	3.924	-
Deudas con entidades de crédito	13-b	11.982	74.355
Instrumentos financieros derivados	13-c	511	5.367
Otros pasivos financieros corrientes		261	2.764
Proveedores	14	391.763	422.147
Otros acreedores	14	39.160	54.973
Otros pasivos corrientes		32.695	10.609
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>		<b>593.361</b>	<b>677.167</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>1.358.619</b>	<b>1.349.447</b>

## XII. Atresmedia 2017/18. Cuenta de PyG.

Miles de euros	NOTAS	2018	2017
Importe neto de la cifra de negocios	17-a	984.504	983.969
Otros ingresos de explotación		57.820	68.109
Consumos de programas y otros aprovisionamientos	17-b	(406.094)	(475.619)
Gastos de personal	17-c	(134.435)	(133.281)
Otros gastos de explotación	17-d	(234.649)	(241.035)
Amortización del inmovilizado	6 y 7	(18.554)	(17.780)
Deterioro y enajenaciones del inmovilizado		(7)	129
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>168.585</b>	<b>184.492</b>
Resultado neto por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable	18	6.521	(13.877)
Diferencias de cambio	18	(6.858)	16.811
Resultado financiero	18	(6.205)	(4.907)
Deterioro y enajenaciones de activos financieros	18	(4.313)	(4.781)
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	8	(1.219)	(1.165)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>156.511</b>	<b>176.573</b>
Impuesto sobre beneficios	20-b	(68.342)	(34.465)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>88.169</b>	<b>142.108</b>
Resultado atribuido a socios externos		13	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>		<b>88.182</b>	<b>142.108</b>