



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Análisis y Valoración de empresas cotizadas

Sector de Medios de Comunicación y Publicidad

Autor

Enrique Gascón Gómez

Director

José Ángel Ansón Lapeña

Facultad de Economía y Empresa

2020

Autor del trabajo: Enrique Gascón Gómez

Director del trabajo: José Ángel Ansón Lapeña

Título del trabajo: Análisis y Valoración de empresas cotizadas. Analysis and Valuation of listed companies.

Titulación a la que está vinculada: Administración y Dirección de Empresas

Resumen

Este trabajo va a tratar de realizar un análisis del sector económico de Medios de Comunicación y Publicidad, en el que se realizará un análisis estratégico del sector y ver la competencia y rivalidad que existe entre las empresas a nivel nacional. Para realizar este análisis estratégico, usaremos los métodos como el PEST y el CAME. Posteriormente nos centraremos en el núcleo del trabajo, en el que tratará de analizar financiera y económicamente cinco ejemplos de empresas dentro de este sector se podrá observar como en el trabajo lo dividimos en un análisis financiero para el corto y el largo plazo, por último, utilizaremos métodos para valorar cada empresa y daremos nuestro comentario sobre la posibilidad de invertir en estas empresas del sector o no.

Abstract

This work will try to carry out an analysis about the economic sector of Media and Advertising, in which an strategic analysis of the sector will be carried out and see the competition and rivalry that exists between companies nationwide. To perform this strategic analysis, we will use different methods as PEST and CAME. Then, we will focus on the main part of the work, in which we will try to analyze financially an economically five examples of companies that are include in this sector. In the work, the analysis will be divided in a short-term analysis and a long-term analysis. At last, we will use different methods to assess each company, and a comment about the possibility of investing in these companies or not will be given.

Contenido

1.	Descripción general sobre el TFG y objetivos	7
2.	El sector de comunicación y publicidad	8
2.1	Introducción al sector	8
2.2	Presentación de las empresas estudiadas	8
2.2.1	Mediaset España	8
2.2.2	Atresmedia	9
2.2.3	Vértice 360 grados	9
2.2.4	Vocento	10
2.2.5	Grupo Prisa	11
2.3	Entorno general.....	11
2.4	Entorno específico. Análisis de las cinco fuerzas de Porter	13
3.	Análisis de los Estados Financieros de la Empresa.....	16
3.1	Balance de situación.....	17
3.2	Cuenta de Pérdidas y Ganancias	19
4.	Estudio de la situación financiera a corto plazo.....	22
4.1	Introducción	22
4.2	Capital circulante.....	22
4.3	Liquidez	24
4.3.1	Liquidez general	25
4.3.2	Liquidez inmediata	26
4.3.3	Tesorería.....	27
5.	Estudio de la situación financiera a largo plazo	28
5.1	Introducción	28
5.2	Solvencia.....	28
5.3	Endeudamiento	30
5.4	Autofinanciación	31
5.5	Cobertura	32
6.	Análisis económico.....	33
6.1	Introducción	33
6.2	Rentabilidad	34
6.2.1	Margen comercial	34
6.2.2	Rentabilidad económica.....	35
6.2.3	Rentabilidad financiera	36
7.	Análisis bursátil	37
7.1	Introducción y cotizaciones históricas	37

7.2	Beneficio por Acción (BPA).....	40
7.3	Rentabilidad de la acción	41
7.4	Price Earning Ratio	42
7.5	Book To Market.....	44
8.	Valoración de empresas. Método de descuento de flujos de efectivo.....	45
8.1	Introducción y marco teórico.....	45
8.2	Mediaset.....	49
8.3	Atresmedia	50
8.4	Grupo Prisa.....	50
8.5	Vocento	51
8.6	Vértice 360º.....	51
9.	Conclusiones.....	51
10.	Bibliografía	54
	Libros y manuales	54
	ANEXOS	56
	ANEXO I. Balance de situación MEDIASET 2010-2019	57
	ANEXO II. Balance de situación ATRESMEDIA 2010-2019.....	58
	ANEXO III. Balance de situación GRUPO PRISA 2010-2019.....	59
	ANEXO IV. Balance de situación VOCENTO 2010-2019.....	60
	ANEXO V. Balance de situación VÉRTICE 360º 2010-2019.....	61
	ANEXO VI. Cuenta de Pérdidas y Ganancias MEDIASET 2010-2019	62
	ANEXO VII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias ATRESMEDIA 2010-2019	63
	ANEXO VIII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias GRUPO PRISA 2010-2019	64
	ANEXO IX. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VOCENTO 2010-2019.....	65
	ANEXO X. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VÉRTICE 360º 2010-2019	66
	ANEXO XI. Ratios de Liquidez de las empresas y de la media del sector. 2010-2019.....	67
	ANEXO XII. Ratio de Solvencia de las empresas y de la media del sector. 2010-2019	68
	ANEXO XIII. Ratios de Endeudamiento de las empresas y de la media del sector. 2010-2019 ..	68
	ANEXO XIV. Ratios de Autofinanciación de las empresas y de la media del sector. 2010-2019	69
	ANEXO XV. Ratios de Cobertura de las empresas y de la media del sector. 2010-2019	69
	ANEXO XVI. Estructura Financiera. MEDIASET. 2010-2019.....	70
	ANEXO XVII. Estructura financiera ATRESMEDIA. 2010-2019.....	70
	ANEXO XVIII. Estructura financiera GRUPO PRISA. 2010-2019.....	71
	ANEXO XIX. Estructura financiera VOCENTO. 2010-2019	71
	ANEXO XX. Estructura financiera VÉRTICE 360º. 2010-2019	72
	ANEXO XXI. Ratios económicos de las empresas y de la media del sector. 2010-2019.....	73

ANEXO XXII. Ratios bursátiles de las empresas estudiadas. 2010-2019	74
ANEXO XXIII. Análisis de MEDIASET. Método de Flujos de Efectivo.	75
ANEXO XXIV. Análisis de ATRESMEDIA. Método de Flujos de Efectivo.	76
ANEXO XXV. Análisis de GRUPO PRISA. Método de Flujos de Efectivo.....	77
ANEXO XXVI. Análisis de VOCENTO. Método de Flujos de Efectivo.....	78
ANEXO XXVII. Análisis de VÉRTICE 360º. Método de Flujos de Efectivo.....	79

1. Descripción general sobre el TFG y objetivos

En este trabajo voy a aplicar en la práctica los métodos de análisis y valoración de empresas utilizando para ellos los datos publicados por empresas con cotización en bolsa.

Tengo por objeto de este trabajo realizar un análisis fundamental de 5 empresas cotizadas del sector de comunicación y publicidad, mi objetivo es obtener los datos anuales de estas empresas, analizarlos y realizar una valoración.

La primera decisión que tengo que tomar es elegir las 5 empresas cotizadas que voy a analizar, llegando a la conclusión de facilitar el trabajo, he preferido escoger las 5 empresas nacionales que coticen en la bolsa de Madrid por la facilidad de la búsqueda de resultados y cuentas anuales oficiales y porque ya he tenido experiencia antes en la navegación sobre la página web de la CNMV en asignaturas de ADE de años anteriores, como es el caso de Análisis de Estados Financieros, asignatura que curse en 3º de ADE y realice un trabajo de análisis financiero sobre Acerinox con 2 compañeros más de clase, puede que esté relacionado con este TFG, pero es verdad que en este trabajo hicimos un análisis muy simplificando, obviando algunas partes de análisis.

Las 5 empresas que he elegido para la realización de sus respectivos análisis son:

- Atresmedia, S.A.
- Mediaset España, S.A.
- Vértice Trescientos Sesenta Grados, S.A.
- Vocento, S.A.
- Promotora de Informaciones, S.A (Grupo Prisa)

Poder utilizar empresas del mismo sector, me llevará a poder obtener conclusiones mediante la comparación de los resultados de las distintas empresas.

En la elección de las empresas se puede observar cómo hay dos empresas muy grandes, que son pioneras en el sector de comunicación y cotizan en el Ibex 35 y que será muy interesante la comparación entre ellas dos, ya que son parecidas en cuanto a tamaño y por otro lado he añadido 3 empresas más que cotizan en la bolsa de Madrid, que no llegan a los mismos niveles de capitalización que Atresmedia y Mediaset pero que son muy interesantes en este sector.

El trabajo se va a repartir en 4 partes con cada una de las empresas escogidas, en primer lugar, realizaré una introducción de cada empresa y añadiré datos informativos e

interesantes, en segundo lugar, realizaré un análisis contable de los estados financieros, así como del balance, cuenta de PyG, y de los ratios financieros a corto y a largo plazo, una tercera parte que será la valoración de la situación económica-financiera dando una explicación al significado de sus diferentes ratios financieros y económicos y por último una valoración de cada empresa según un análisis bursátil y un análisis del método de valoración de Flujos Libre de Efectivo.

2. El sector de comunicación y publicidad

2.1 Introducción al sector

Lo primero de todo voy a explicar un poco este sector y luego daré unos datos curiosos sobre la situación actual de este sector.

El sector de comunicación es un servicio que se encarga de transmitir información al público. Los medios de comunicación nos permiten comunicarnos e informarnos en el mundo que nos rodea. Se puede hacer uso desde distintos medios como, por ejemplo: prensa escrita (periódicos), prensa digital (páginas web), revistas, ...

La contribución de la publicidad al PIB es del 1,35% muy poco significativo, este sector cuenta con 112.600 personas activas.¹

2.2 Presentación de las empresas estudiadas

2.2.1 Mediaset España

Mediaset España Comunicación, la famosa Gestevisión Telecinco, es un grupo de comunicación español, creado en 1989, de la mano de la empresa italiana Mediaset, controlada por el grupo Fininvest, propiedad de Silvio Berlusconi.

Su actividad se centra, esencialmente, en la producción y exhibición de contenidos televisivos.

Actualmente opera con los siguientes canales de televisión: Telecinco, Cuatro que son las principales cadenas generalistas del grupo y las más populares en audiencia, pero además de estas dos también cuenta con varios canales más desapercibidos como Factoría de

¹ Datos de la contribución del sector de comunicación al PIB nacional (datos 2018):
<https://www.europapress.es/sociedad/noticia-sector-publicidad-espana-crece-aportacion-pib-numero-empresas-empleos-2017-estudio-20181123121433.html>

Ficción (FdF), Boing, Divinity, Energy y Be Mad, además de Telecinco HD y Cuatro HD (alta definición).

En el grupo Mediaset España se integran compañías dependientes que desaparecieron, como Gestevisión (agencia de noticias Atlas), Publiespaña (gestora de publicidad), Telecinco Cinema (productora audiovisual de cine y televisión) y como absorción más popular entre el público, fue la que se llevó a cabo en 2011 con la compra de Cuatro.

El 2019 el grupo adquirió el 100% del portal deportivo “1 Desmarque” y además lanzó sus nuevos medios digitales, Uppers y NUIS Diario, como nuevos medios nativos digitales.

Los accionistas mayoritarios de Mediaset España son: Mediaset S.p.A. con un 41,2% del capital y el Grupo PRISA (empresa estudiada en el trabajo) posee el 13,65% del capital de Mediaset.

2.2.2 Atresmedia

También conocida por sus siglas A3M y cuyo nombre mercantil es Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. (anteriormente, Grupo Antena 3), es un grupo de comunicación español que opera en varios sectores de actividad, especialmente la audiovisual.

Atresmedia es el resultado de fusión del Grupo Antena 3 con la Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta.

Atresmedia Televisión cuenta con una oferta de siete canales, las cuotas de audiencia que alcanza el grupo con su conjunto de canales supera el 28%.

Como emisoras de radio, cuenta con Onda Cero y Europa FM.

2.2.3 Vértice 360 grados

Es un grupo especializado en la producción y distribución de contenidos audiovisuales, con un enfoque internacional, la empresa ofrece productos acabados para todo tipo de pantallas y soportes.

Vértice ofrece una cobertura integral para cualquier demanda audiovisual de cadenas de televisión, productoras de cine, televisión, grandes anunciantes, instituciones públicas y empresas.

La empresa cuenta con más de 10 años de experiencia, nació de la adquisición en integración de relevantes compañías del sector (Manga Films, Notro, Telespan...), con el objetivo de cubrir toda la cadena de valor del sector audiovisual.

2.2.4 Vocento

Vocento es un grupo de comunicación multimedia de información general de España, formado por más de 100 empresa. Nace en septiembre de 2001 con la fusión entre Grupo Correo y Prensa Española, aunque es en mayo de 2003 cuando adquiere su denominación Vocento. Un dato curioso sobre la denominación de la empresa es que es procedente de inspiración latina, deriva de la palabra “voz”.

Tiene su sede en la ciudad de Bilbao ya que sus orígenes históricos vienen de 1919 con el periódico El Pueblo Vasco, fundado por los hermanos Ybarra, que en 1938 se fusionan con El Correo Español.

Actualmente cuenta con 14 periódicos, es así uno de los principales grupos de prensa de España, cuenta con más de tres millones de lectores diarios y una difusión de 800.000 ejemplares en 2006. A nivel nacional, su periódico más conocido es el periódico ABC.

También cuenta con 14 diarios territoriales, como, por ejemplo, Leonoticias (León), tiene también dos revistas (Inversión y Finanzas; Nylon Spain) y suplementos, que suelen ser en forma de revista como, por ejemplo: XL Semanal (dominical generalista, conocida como “El Semanal”) y Mujer Hoy (revista femenina).

En cuanto a medios radiofónicos: Vocento realizó un acuerdo estratégico en 2013 con la compañía COPE, ambos grupos concretaron una alianza para reforzar la línea editorial compartida y la defensa de los mismos valores. Así los dos grupos acordaron la integración de los diferentes portales de tres de las cuatro emisoras de radio del grupo (COPE, Cadena 100 y Rock FM) en la web de ABC y viceversa, con el objetivo de reforzar a ambos medios en el competitivo mercado de la información en la red.

Actualmente cuenta con presencia en los medios audiovisuales con cadenas como: Fly Music, Net TV, Disney Channel, MTV o Paramount Network. Algo curiosos sobre el famoso canal de Intereconomía, qué fue cesado en 2014, (canal generalista español de tendencia conservadora).

2.2.5 Grupo Prisa

El Grupo Prisa (Promotora de Informaciones, S.A.) es una compañía multimedia de comunicación española. Es el mayor grupo de medios de comunicación de contenidos informativos, culturales y educativos en España e Hispanoamérica, con presencia en radio, televisión, prensa escrita y editoriales.

Grupo Prisa engloba marcas informativas como El País, primer diario global en español cerró el año 2014 con una difusión media de 1.612.000 lectores diarios, según la tercera ola del EGM.

AS, el diario deportivo, la audiencia de as.com, superó en 2018 los trece millones de usuarios únicos.

Cinco días, diario decano de la prensa económica de España.

En el medio radiofónico, Prisa Radio parte del propio grupo PRISA y DEL Grupo Godó es el mayor grupo radiofónico en español, con alrededor de 28 millones de oyentes.

En España posee la emisora generalista más escuchada del país, Cadena SER y sus hermanas: Los 40 (música actual), Los 40 Classic, Los 40 Dance (música electrónica), Cadena Dial y Radiolé.

Prisa TV es la división audiovisual de la compañía y es la mayor accionista del grupo líder de radio y televisión en Portugal, Media Capital. En España, su precursora lanzó el primer canal de pago del país (Canal+) y la primera plataforma de pago vía satélite (Canal Satélite Digital), vencida en 2015 a Telefónica, dando lugar a la actual plataforma Movistar+.

Prisa también posee una división editorial, la famosa Santillana, presente en España y 21 países de Iberoamérica desde hace más de 50 años.

2.3 Entorno general

Como parte del plan estratégico de cada empresa, dentro del plan de negocio, se suele realizar el análisis del entorno general y específico de las organizaciones.

Para realizar este análisis voy a utilizar como herramienta el modelo PESTEL (factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales). Se trata de analizar si existen factores en alguna de estas dimensiones que supongan oportunidades o

amenazas para el proyecto de las empresas, esta información se recoge posteriormente en el DAFO de la empresa.

- Factores políticos, se tiene muy en cuenta la ideología predominante en el país, en España existe una democracia, donde hay libertad de expresión, y ningún medio de comunicación tiene restringida su opinión según su ideología y valores que tenga. Existe una estabilidad política, un sistema de partidos políticos. Desde el gobierno, se apoya a la creación de nuevas empresas ofreciendo subvenciones a autónomos, créditos blandos, etc.

El derecho de la comunicación, que sea un servicio público, implica la utilización del espacio radioeléctrico, por lo que justifica la intervención del Estado y establece un modelo de monopolio público.

- Factores económicos, mencionar la situación económica de España, que ha estado en crecimiento durante los últimos años, aunque en la actualidad estamos viviendo una fuerte crisis, efecto del Coronavirus, que está afectando a toda la economía mundial y así como en este caso a las empresas nacionales, incluidas las de comunicación y publicidad. Con esta crisis actual está llevando a que las empresas lleven grandes pérdidas económicas como financieras, ya que disponen de menos financiación, la gente huye y deshace sus posiciones de inversión en las empresas por un “miedo” al virus, se está viendo como el precio de las acciones de las empresas se está desplomando y las empresas están perdiendo capitalización.

Esto hace que las empresas reduzcan sus gastos, por ejemplo, reducen inversión en publicidad, y esto supone una amenaza para el sector periodístico ya que la publicidad es su principal fuente de ingreso.

- Factores socio-culturales, incluyen factores demográficos, valores sociales, nivel cultural y educativo de la población, estilo de vida. Actualmente, con la crisis que se nos ha venido recientemente, ha hecho que la población quiera estar informada, ya que el fenómeno Covid-19 está colapsando el planeta entero y no hay otro tema de conversación en la actualidad, esto supone una oportunidad para los sistemas informativos que tienen que estar día a día informando de todo lo que ocurre y tiene detrás de las pantallas a millones de espectadores, por otro lado durante unas semanas se está activando el Estado de alarma del país por lo que la población no puede salir de casa, esto da oportunidad a los medios de comunicación

audiovisuales, en cambio, por otro lado es muy negativo para medios de prensa escrita.

- Factores tecnológicos, en los últimos años ha dado un gran cambio al patrón de consumo y producción de información, cada vez está más en tendencia la prensa digital, por el aumento del uso de las tecnologías en población joven y cada vez más en población de avanzada de edad, esto es una gran oportunidad para la introducción en el mercado empresas que van a dar uso del medio digital para la producción de información, además esto tiene alguna que otra ventaja, ya que producir información digital sale más barato que hacer revistas, periódicos, información en formato físico.

2.4 Entorno específico. Análisis de las cinco fuerzas de Porter

Para analizar más el sector, voy a realizar un análisis específico determinando las posibles amenazas que se encuentran y la rivalidad que existe en este sector de la comunicación. Su estudio dará una idea de la dimensión de la industria de telecomunicaciones y publicidad, del grado de dispersión o concentración, y de la capacidad económica y financiera de las empresas.

- Rivalidad de los competidores:

El sector de la comunicación y publicidad lo vemos como un sector con un alto número de competidores, por el gran número de editoriales y medios de información escrita, existen más de cincuenta periódicos generalistas en España, si consideramos a los periódicos regionales y locales, estos representan una clara competencia para los periódicos de tirada nacional en el ámbito de distribución en el que operan.

En este sector español conviven muchas empresas pequeñas y medianas, con unas pocas grandes, que concentran la mayor parte del mercado, algunas de estas están formadas por diversas sociedades. En el caso de Grupo Prisa, sería la empresa más grande de este sector en España. Estas empresas cuentan con muchos recursos financieros que les deja en una muy buena posición competitiva frente a competidores financieros pequeños. Estas empresas grandes se caracterizan por tener grandes instalaciones e infraestructuras y se aprovechan de las economías de escala.

Las empresas competidoras intentan diferenciar su producto, las empresas que están en el mercado de la comunicación ya tienen una identificación de marca y cuenta con la lealtad de los consumidores, la mayor parte de los consumidores al elegir su medio de

comunicación muchas veces su elección es debido a que comparten ideologías y esto afianza una lealtad con el consumidor que resulta muy difícil de hacerle competencia.

-Amenaza de nuevos entrantes:

El sector de la comunicación y publicidad está en crecimiento, y esto se puede observar con el incremento de número de empresas dedicadas a la publicidad, el personal activo y ocupado, y en alumnos matriculados en este sector. Esta amenaza es debido al cambio en el proceso de producción, a la digitalización de la información, cada vez existen más páginas webs que son fuentes de información y de publicidad, esto es debido al fácil acceso en la creación de una página web y por lo tanto crece el número de empresas en este sector. Durante estas décadas se ha podido apreciar un claro cambio en el consumo de la información, antes era muy común entrar a una cafetería y ver a todas las personas tomándose un café acompañado de una lectura al periódico, ahora en cambio es menos común. La gente utiliza sus teléfonos móviles, medios digitales para ponerse al día con noticias, ... Este cambio ha provocado que disminuyan las barreras a la entrada en el sector, ya que si comparamos, abrir una empresa de comunicación antes cuando era más común el uso del periódico, todos los gastos que existían de entrada (construir edificio donde colocar la imprenta, maquinaria, gastos de consumo de electricidad,..) a ahora, lo que es crear una página web, existe mucha diferencia, de ahí a que se haya reducido la barrera a la entrada y exista una amenaza de nuevos entrantes.

Es aquí donde tenemos que diferenciar la prensa tradicional con los nuevos medios de comunicación (internet). Ya que una nueva empresa que quiera entrar al medio tradicional tiene muchas desventajas en costes, en primer lugar, aparecen las economías de escala, donde se asumen una gran cantidad de costes fijos que no dependen del volumen de producción y por lo tanto supone una gran barrera para la entrada de nuevos competidores, por otro lado, el acceso a los canales de distribución, y el poder que estos ejercen en el mercado, para la prensa escrita el canal más típico son los kioscos de prensa. En el otro lado tenemos la prensa digital, donde no se encuentran estos inconvenientes y las empresas se encuentran menos barreras de entrada debido a la facilidad con la que se accede a internet, se puede informar si través de la prensa digital.

-Amenaza productos sustitutivos:

Como bien estamos viendo en el estudio del sector podemos diferenciar como dos bloques, el primero un bloque tradicional, de prensa digital y de medios televisivos y un

segundo bloque más novedoso en los últimos años a través del medio de la tecnología, en el que encontramos la prensa digital. Pues bien, este medio cada vez se va expandiendo más entre los consumidores a la vez que incorporamos cada vez más la tecnología en nuestro día a día.

Además, encontramos como productos como la radio que, junto con la televisión, es el más cómodo, la tecnología ha dado paso a otro medio de información sonora como son los podcasts, esto consiste en un sistema de distribución de archivos multimedia, en este caso con información periodística e informativa a través de un sistema de redifusión.

Se puede observar cómo medios de comunicación utilizan cada vez más medios relacionados con la tecnología, así empresas ya existentes de comunicación como pueden ser cadena Ser o Marca se introducen en redes sociales como Twitter o Facebook, donde incluso pueden llegar a interactuar con los consumidores de su información.

-Poder de negociación de los clientes:

Los medios de comunicación son una industria con una alta demanda, no existe concentración en los compradores. Todo el mundo necesita acceder a la información en el día a día y esa se ofrece a través de los medios de comunicación, la información es accesible a todos, por lo que se trata de una industria generalizada.

Para el consumidor es muy fácil el cambio de empresa, por lo que respecto a este tema el poder de negociación del cliente es muy alto, porque puede elegir en cualquier momento otro medio, sobre todo si se trata de prensa escrita, en la que los clientes pagan por adquirir un producto, en cambio en medios televisivos donde una empresa como Atresmedia, concentra varias cadenas, el consumidor no tiene ningún poder de negociación. En este aspecto, los clientes se guían más por preferencias y por gustos, además de ser un servicio totalmente gratuito donde las empresas se benefician de la publicidad que ofrecen a sus clientes en las distintas cadenas televisivas.

Otra característica de los clientes de prensa escrita es la sensibilidad al precio, este factor juega un papel muy importante en el poder de negociación de los clientes, ya que cuando vas al kiosco uno de los aspectos más destacados e influyentes que te llevan a comprar un periódico u otro es el precio. Los clientes son muy sensibles a variaciones en el precio, y una subida notoria en un producto respecto al resto provocaría un descenso en su demanda.

-Poder de negociación de los proveedores:

Para hablar del poder de negociación de los proveedores de medios de prensa escrita, primero hay que realizar un estudio de este sector, por lo que hay que comentar las características del sector del papel.

Para empezar, la industria papelera se caracteriza por ser una industria extensa y por tener una gran oferta, por lo que no tienen poder de negociación respecto a sus clientes, además para la prensa escrita resulta muy fácil el cambio de proveedor y los costes derivados de este cambio no serían altos, por lo que disminuye todavía más el poder de negociación de los proveedores.

Otra característica de la industria papelera es que se trata de un producto muy poco diferenciado, por lo que no pueden diferenciarse con sus competidores para la captación de clientes y esto hace que el poder de negociación siga siendo bajo.

Por lo que se trata de una industria que no está concentrada, existe un alto grado de rivalidad, es una industria amplia y estandarizada, por lo que no tienen poder de negociación con los clientes.

3. Análisis de los Estados Financieros de la Empresa

A partir de aquí voy a comenzar a entrar en el estudio fundamental de cada empresa estudiada, estudiando así los Estados Financieros como el Balance de la empresa, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujos del Patrimonio Neto, Estado de Flujos de Efectivo.

Realizaré comparaciones entre estas empresas, y se podrá notar diferencias en el tamaño que tenga cada empresa y los flujos de efectivo que maneja, así como sus resultados del ejercicio.

Para realizar este análisis voy a utilizar las memorias de las cuentas anuales consolidadas de cada empresa que se encuentran publicadas oficialmente en la página web de la CNMV auditadas por la empresa auditora, excepto para las empresas Grupo Prisa y Vértice que no estaban todavía a la fecha de mi análisis las memorias de 2019 por lo que tuve que hacerlo a partir de las memorias del segundo semestre de 2019 (junio-diciembre). También busque en las páginas oficiales de ambas empresas, pero no había resultado de la información financiera anual, solo de la intermedia

Realizaré un estudio de la evolución de los estados financieros a lo largo del tiempo, en este caso, en el trabajo voy a utilizar los datos de 10 años.

3.1 Balance de situación

Aquí comienza nuestro estudio de los datos financieros de la empresa, en el balance a 31 de diciembre de cada año podremos observar la estructura de la empresa que muestra la situación económica y financiera de la empresa. El balance informa, de forma separada y ordenada, de la composición de la empresa en su activo, pasivo y patrimonio neto. Partiendo de esta composición podremos realizar un estudio de cómo se estructura la empresa, que es muy importante para analizar a primera vista que características financieras relevantes tiene la empresa.

A través del balance de situación podemos obtener ratios como de la liquidez de la empresa en ese año, solvencia, endeudamiento, cobertura, que los explicaremos más adelante cuando procedamos a su estudio.

Tabla 1

31/12/2019	MEDIASET	ATRESMEDIA	GRUPO PRISA	VOCENTO	VERTICE	SECTOR
ACTIVO NO CORRIENTE	70%	45%	42%	74%	71%	55%
ACTIVO CORRIENTE	30%	55%	58%	26%	29%	45%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PATRIMONIO NETO	64%	34%	-26%	58%	70%	26%
PASIVO FIJO	17%	28%	85%	13%	2%	41%
PASIVO CORRIENTE	19%	38%	41%	29%	27%	32%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%

En este cuadro podemos observar la importancia relativa que tiene cada apartado del balance sobre el activo o sobre el pasivo. Podemos observar su estructura estática en un momento determinado, en este caso a 31 de diciembre de 2019.

Además de los balances de las cinco empresas estudiadas, aparece el sector que es el resultado de hacer una media de las cinco empresas, obteniendo cada una de ellas una importancia relativa diferente dentro del sector, con esto se evita que, por ejemplo, que los resultados obtenidos de Vértice 360° no tengan la misma importancia en el sector, ni representen lo mismo que los resultados de Grupo Prisa, que es una empresa más grande, con más capital, más empleados, ect.

Fijándonos en la situación patrimonial de 2019 podemos resaltar en Grupo Prisa, ya que si la comparamos con el sector, podemos observar que la proporción en la que distribuye su activo es mayor su activo corriente a su activo no corriente, y que también obtiene un

patrimonio neto negativo, esto quiere decir que su pasivo (deudas) es mayor que su activo, la empresas se sostiene de sus deudas a largo plazo, podemos decir a primera vista que esta empresa está endeudada a largo plazo y esto le puede llevar a problemas en un futuro muy presente.

Estudiaremos la evolución del patrimonio de cada una de las empresas desde 2010 hasta la actualidad, así podremos marcar características de estas empresas, por lo que han tenido que pasar en los últimos años y compararlo con su situación actual. ²

Empezando con Mediaset, podemos observar que desde 2010 su patrimonio se ha reducido un 30%, esto quiere decir que sus activos financieros se han reducidos y esto se puede observar en su Activo no Corriente que en 2010 tenía un valor contable de alrededor de 1500000€ y a día de hoy tiene un importe de 1000000€, contando que el activo no corriente entre ambas fechas no hay diferencia, ahí está la diferencia del patrimonio, a esto no se le puede dar mucha importancia, ya que puede ser debido por ejemplo a naves o construcciones que tenía la empresa en su poder y ha preferido en vez de poseerlas, venderlas y pagar un alquiler, todo depende de las rentabilidades. En su pasivo podemos ver como en 2019 a diferencia de los demás años ha cambiado la estructura de la financiación externa, ya que desde 2010 tenía la mayor proporción de financiación ajena a corto plazo y en 2019 igualo las proporciones de estas, ha podido ser un cambio de estrategia de la empresa, refinanciación de deuda corto plazo.

A diferencia que la variación que se ha producido en el patrimonio de Mediaset, en la empresa Atresmedia se ha incrementado desde 2010 un 64%, de un importe del valor contable de 782829 en 2010 a un importe de 1282448 en 2019, se puede ver que la empresa ha crecido en estos 10 años en cuanto al volumen de negocio. En cuanto a la financiación de este patrimonio, las proporciones de autofinanciación de 2010 a 2019 no han variado mucho, por lo que este crecimiento ha sido soportado también con autofinanciación, lo que es bueno para la empresa, y en cuanto a la financiación ajena ocurre lo mismo que Mediaset, ya que en 2010 casi no tenía financiación a largo plazo (proporción muy pequeña) y en 2019 la financiación a largo y a corto plazo están con parecidas proporciones, refinanciación de deuda, ya que si tienen toda la deuda a corto plazo puede acarrear problemas de liquidez en el corto plazo.

² Ver Anexos I-V donde se encuentran los balances de situación de las empresas en el periodo de 2010-2019.

En el Grupo Prisa vemos que le sucede lo mismo que Mediaset, pero esta vez la variación de su patrimonio es más significativa ya que se reduce desde 2010 a 2019 un 81%. Por lo que se puede ver que ha perdido mucho tamaño financiero y actualmente su activo corriente es mayor que su activo no corriente. En cuanto a la financiación de su patrimonio vemos como de verse en una buena situación en 2010 ha pasado a tener todo su patrimonio financiado por terceros, por lo que llevará dificultades para sostener su patrimonio ya que conlleva a más gastos (gastos financieros), y su patrimonio neto es negativo, la empresa debe más de lo que tiene, en esta situación financiera se encuentra ya desde el año 2014, por lo que la empresa se encuentra en una situación de concurso de acreedores.

En las empresas Vocento y Vértice les ha pasado lo mismo que a la mayoría del sector, el patrimonio se ha visto muy reducido desde 2010, en el caso de Vocento se ha reducido el patrimonio un 51%, es decir, en 2019 el patrimonio es la mitad que el patrimonio en 2010. Y en el caso de Vértice, el patrimonio se ha visto reducido un 79%. En cuanto a la financiación de estas dos empresas, la estructura financiera de Vocento no ha variado mucho en estos años (financiación propia en torno al 50%, financiación externa a largo en torno al 20% y financiación externa a corto en torno al 30% del pasivo). En cambio, Vértice sufrió en un periodo desde 2013 a 2016 una situación de concurso acreedores, con un pasivo superior a su activo y que se ha ido recuperando desde 2017 que supero el concurso hasta la actualidad que cuenta con una financiación propia que significa el 70% del pasivo. En octubre de 2017 el consejo de Vértice aprobó un nuevo plan de negocio, que contemplaba la reestructuración del grupo societario en el marco del concurso voluntario que fue solicitado por la compañía en 2014. En febrero de 2019, el consejo de administración de Vértice aprobó una ampliación de capital para salir del concurso de acreedores y recapitalizar la empresa. De este modo la compañía consiguió ese cambio en su estructura financiera, consiguiendo salvar sus deudas.

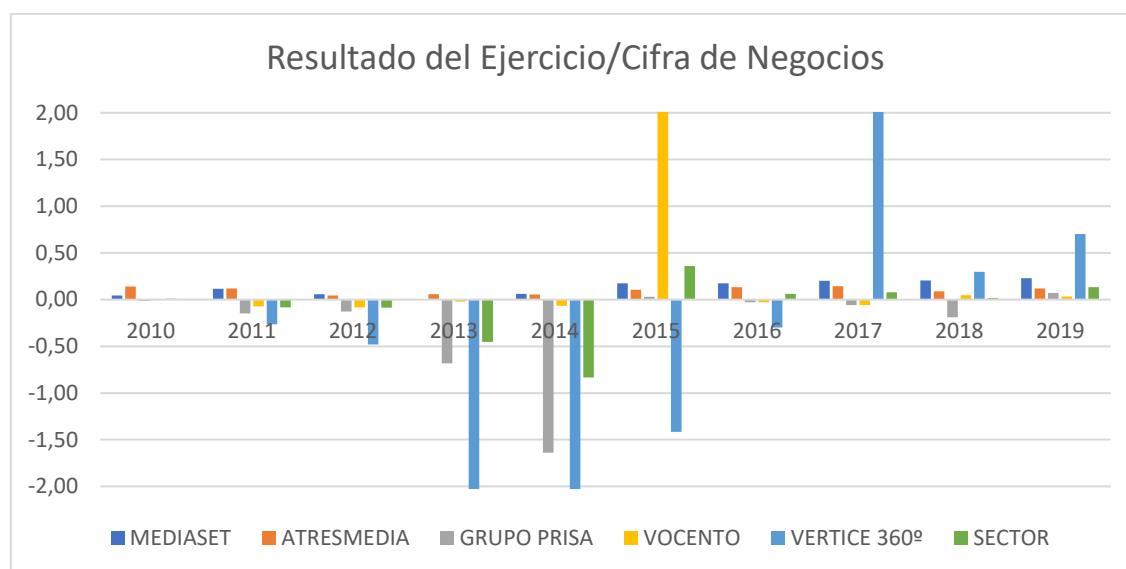
3.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

En este apartado haré un comentario sobre la cuenta de Pérdidas y Ganancias, para poder comparar los resultados de las empresas estudiadas, he utilizado el resultado del ejercicio respecto al importe de la cifra de negocios de ese mismo año de cada una de las empresas, así comparamos con magnitudes relativas, ya que son empresas que tienen distinto tamaño y por lo tanto el importe de ventas cambia mucho de una empresa grande a una más pequeña. También se podrá observar en los anexos la evolución individual del

resultado desde el año 2010, en teoría, estas empresas deberían llevar la misma tendencia, ya que usan similares estrategias de negocio, compitiendo contra ellas, forman un sector.³

Mas adelante podremos centrarnos en ratios económicos, los datos financieros serán obtenidos del estado financiero, la cuenta de PyG y de la estructura operativa.

Gráfico 2



Analizando los porcentajes obtenidos de los resultados respecto al importe de la cifra de negocios, podemos observar como este porcentaje desde 2010 a 2019 ha mejorado en el sector. Grupo Prisa será una de las empresas que más importancia relativa tenga sobre el porcentaje del sector, debido a que presente el más alto volumen de la cifra de negocios dentro del sector de medios de comunicación. El sector pasa por un periodo entre 2012 y 2014 crítico, donde empresas como Grupo Prisa y Vértice asumen unas pérdidas en el resultado que llegan a alcanzar a ser 2,4 y 1,6 veces mayores que sus ventas respectivamente. Esta situación de su resultado económico puede ser debido a que España volvía de una tremenda crisis financiera en el año 2008. La situación de la evolución de Grupo Prisa explica su evolución patrimonial, ya que acumula pérdidas desde 2010, estas pérdidas acumuladas pasan restando a sus reservas, como pérdidas del ejercicio, y siguen acumulando pérdidas año tras año hasta 2015, llegando a tener unos importes negativos en la cuenta de PyG bastante consecuentes que ha terminado en que la empresa, haya ido reduciéndose su patrimonio negativo hasta una situación de ser negativo, y situarse en concurso de acreedores.

³ Consultar Anexos VI-X donde aparecen la cuenta de PyG de las empresas en el periodo 2010-2019.

En cuanto a las demás empresas del sector, empezando por Mediaset, se observa cómo se incrementa el porcentaje del resultado del ejercicio sobre su importe de ventas a lo largo de la década hasta alcanzar el 23% en 2019 y es que su resultado de explotación mejora cada año.

Atresmedia ha seguido una evolución constante en sus resultados, sufriendo una caída de su porcentaje de resultados en 2012 y 2013 pero con una recuperación de esta en los años siguientes, la mayor parte de las empresas del sector en estos años sufren caídas en resultados. El año 2012 comenzó con recortes en el sector de comunicación, debido a la crisis financiera, las empresas obtenían pérdidas por impagos.⁴

Se observa en el gráfico como Vocento en el año 2015 obtiene un resultado que significa ser 2,6 veces su importe de cifra de negocios en ese año, esto es debido a que las ventas en ese año caen considerablemente en el grupo. La empresa obtiene un porcentaje negativo durante casi todo el periodo hasta el año 2018, esto quiere decir que obtiene un resultado negativo al final del ejercicio, aun así, la empresa es capaz de afrontar con su patrimonio estas pérdidas a diferencia de Vértice que coinciden los resultados con su peor año en su situación patrimonial en 2016 y se encuentra más endeudada, luego Vértice obtiene en el año 2017 un porcentaje del resultado de 731% sobre sus ventas proveniente de ingresos financieros, la empresa se conseguirá recuperar de esta situación respaldada por la ampliación de capital, ya mencionada en el anterior apartado anterior, con la que presenta una clara mejora de estructura financiera y por sus futuros resultados del ejercicio positivos. En los primeros meses de 2019, Vértice contabiliza un beneficio neto de 1,7 millones de euros, lo que supone un incremento del 40% en comparación con lo que ganó en 2018.

⁴ Consecuencias crisis financiera en el año 2012:

<https://www.eleconomista.es/tecnologia/noticias/4611349/02/13/El-sector-de-telecomunicaciones-europeo-situa-sus-perdidas-por-impagos-en-26-en-2012.html>

https://www.lainformacion.com/economia-negocios-y-finanzas/el-ano-2012-comienza-con-recortes-y-perdida-de-empleos-en-los-medios-de-comunicacion_OofGM6AQMWbxsmK5SZeEv1/

4. Estudio de la situación financiera a corto plazo

4.1 Introducción

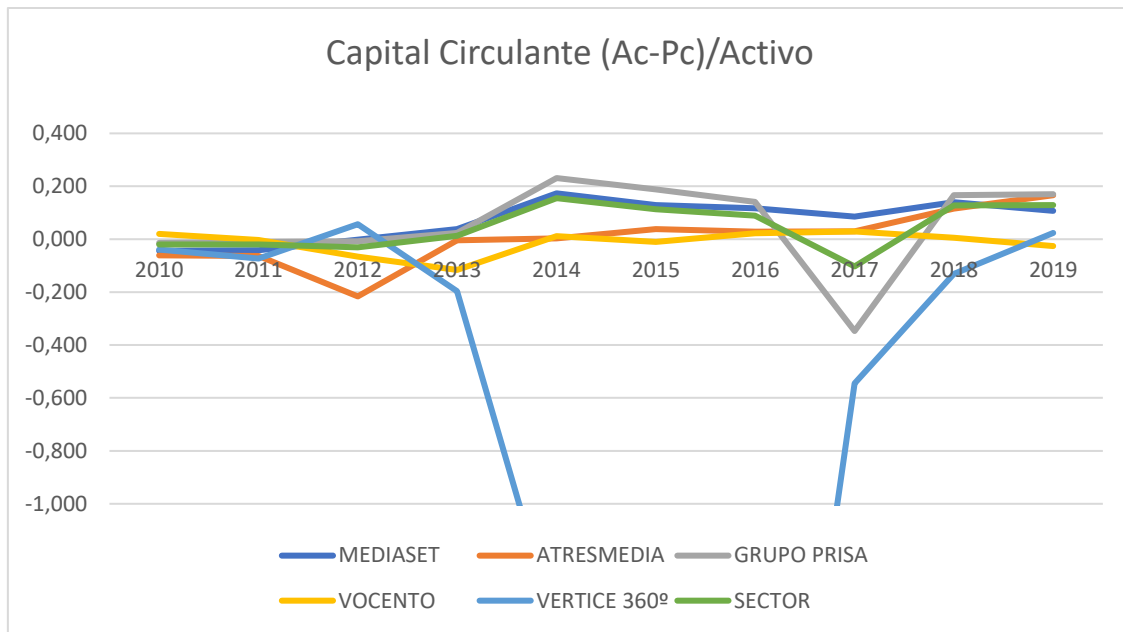
Hasta de ahora solamente habíamos observado las evoluciones que había surgido en las diferentes empresas y en el sector, evoluciones de los distintos estados patrimoniales como el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, y hacer mención a que se podrían haber venido, a partir de ahora, nos centraremos todavía más en el estudio contable actual de las distintas empresas y la evolución que han tenido desde 2010, para ello utilizaremos ratios financieros que afectan más al corto plazo como es el caso en este apartado, hablaremos de ratios de liquidez y posteriormente estudiaremos ratios financieros del largo plazo, que son más a tener en cuenta ya que son consecuentes de la situación en un futuro de la empresa.

Una vez obtenidos los ratios financieros, los interpretaremos y explicaremos cómo ha evolucionado a lo largo de los años.

4.2 Capital circulante

El capital circulante es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente en una empresa, por lo que explica la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Si el activo corriente es superior al pasivo corriente, la empresa será solvente a corto plazo y podrá hacer frente a sus deudas a corto plazo con activos de su patrimonio que puede hacerlos líquidos en el corto plazo. En el caso que el capital circulante fuese negativo, la empresa no podría hacer frente a sus deudas a corto plazo y atravesaría una complicada situación de inestabilidad financiera en el corto plazo que, si no se solucionan, acarrearían problemas en la solvencia de la empresa en el largo plazo. Se puede poner en relación el capital circulante con el ratio de liquidez, ya que siguen la misma evolución, ambas estudian la relación del activo corriente de la empresa con el pasivo corriente. Para comparar los resultados entre las empresas del sector, como cada una tiene distinto tamaño, he partido del porcentaje del capital circulante sobre el activo total de cada empresa, de esta manera se podrán comparar las magnitudes. Si el resultado es un porcentaje negativo, será porque el capital circulante de la empresa en ese año fue negativo.

Gráfico 3



En el cuadro podemos observar la evolución del porcentaje del capital circulante de las empresas sobre sus activos durante el periodo del 2010-2019 y la media del sector. El resultado de Grupo Prisa tendrá más importancia sobre el resultado del sector debido a su importancia relativa en cuanto a tamaño.

Se puede observar que en los años más próximos a 2010, casi todas las empresas del sector cuentan porcentaje negativo, lo que significa que el resultado del capital circulante es negativo, las empresas del sector no pueden hacer frente a sus deudas a corto plazo con los activos circulantes. Hay que recordar que en 2010 era una fecha muy cercana a la crisis financiera de 2008, la cual perjudicó a toda la economía mundial.

A partir de 2013, empresas como Mediaset y Grupo Prisa, las cuales tienen una importante participación en el sector, comenzaron a obtener un capital circulante positivo y estabilizar su situación financiera al corto plazo. Posteriormente lo harán empresas como Atresmedia y Vocento, siendo capaz de financiar sus deudas a corto plazo con su activo corriente. Vertice 360° a diferencia del resto de empresas del sector no consigue esa estabilidad financiera a corto plazo y su porcentaje de capital circulante cae hasta 2016 donde llega a obtener un fondo de maniobra negativo que significa ser 3 veces mayor que el activo de la empresa, algo que parece insostenible que solo se podrá salvar con la ampliación de capital que realiza Vertice al año siguiente.

En el año 2019, el porcentaje del capital circulante en el sector significa ser el 12% del activo de las empresas de medios de comunicación y publicidad.

4.3 Liquidez

La liquidez de una empresa representa la capacidad que tienen los activos para ser convertidos en efectivo con el que poder satisfacer sus deudas. Este ratio se establece con una relación entre el activo corriente y el pasivo corriente, este ratio es expresado con la siguiente formula=>Liquidez=Activo Corriente/Pasivo Corriente.

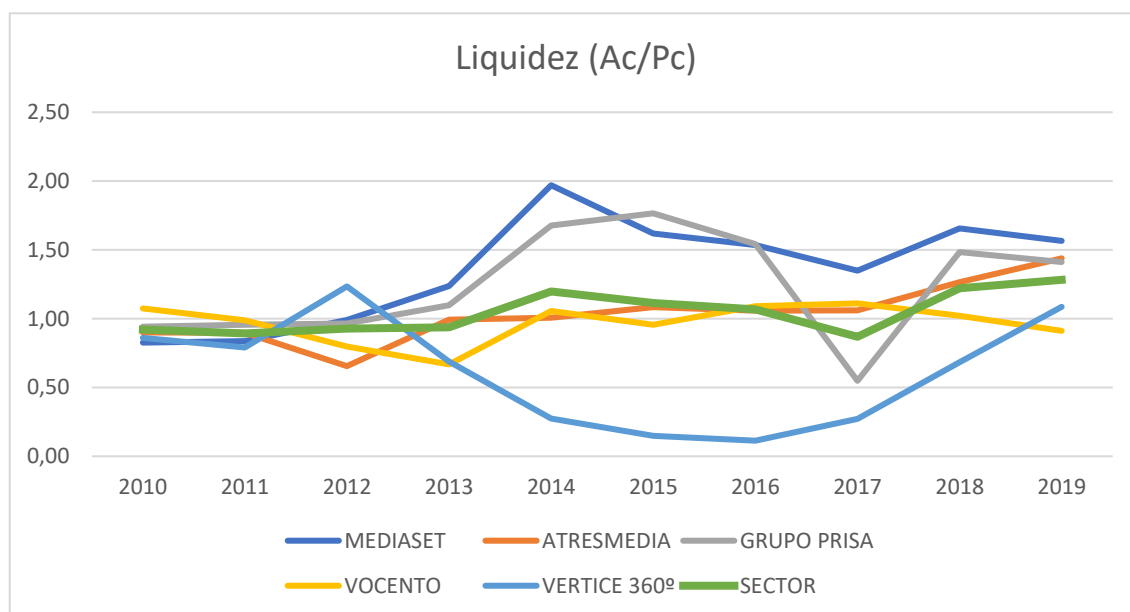
Explicando los resultados de este ratio, si el resultado es igual a 1, quiere decir que el activo corriente es igual al pasivo corriente, la empresa cubre todas sus deudas a corto plazo con su activo a corto plazo, que la empresa obtenga este ratio aunque cubra sus pasivos con sus activos no es bueno ya que tiene que hacer frente a ellos con existencias, realizable y disponible. Si el valor es menor a 1 la empresa tendrá dificultades para solventar sus deudas a corto plazo, es pasivo corriente será superior al activo corriente, esto quiere decir que parte del pasivo corriente estará financiado con activo no corriente esto deja a una situación realmente mala, ya que está perdiendo patrimonio. A veces las empresas tienen un ratio muy por encima de 1, cuando una empresa se encuentra en esta situación, peligra por la adquisición de recursos ociosos con lo que la empresa va a perder rentabilidad, se puede considerar que una empresa corre este riesgo cuando su ratio de liquidez está por encima de 1,5.

Se escogen estos dos elementos patrimoniales porque son elementos de corto plazo, es decir, los activos se pueden convertir en dinero líquido en menos de un año y en el caso de las deudas son con un plazo no superior a un año. Este es un ratio general, ya que el activo corriente cuenta desde cuenta con las existencias, el realizable y el disponible de la empresa, ordenado de menos líquido a más. Luego bien, se podrá obtener más ratios de liquidez considerando el grado de inmediatez, es decir, preguntarnos si la empresa podría hacer frente al pasivo corriente con activos más líquidos, por ejemplo, preguntarnos si podría hacer frente con el realizable y el disponible, o solamente con el disponible. Está bien conocer estos datos para controlar la situación financiera a corto plazo de la empresa en caso de prevenir situaciones de incertidumbre. ⁵

⁵ En el Anexo XI se muestran las tablas de los ratios de Liquidez para las empresas estudiadas. 2010-2019

4.3.1 Liquidez general

Gráfico 4



En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de la liquidez de las distintas empresas y la del sector (línea verde) desde 2010. Si nos fijamos en la media del sector sobre las fechas de 2010 nos fijamos que la liquidez general es muy escasa, rondando el 1, es decir, que las empresas del sector tenían escaso activo corriente para satisfacer sus deudas a corto plazo, tal vez en estas fechas estas empresas estuvieran endeudadas. (crisis financiera). A medida que nos acercamos a 2019 podemos ver como mejora este ratio en el sector y como las empresas son cada vez más líquidas, teniendo una media en 2019 cerca del 1,30. Se puede decir que las empresas del sector han solucionado los problemas de liquidez pasados, obteniendo estabilidad a corto plazo, con excepción de algunas empresas.

Empresas que son causantes de esta situación son Vértice, que desde 2013 tiene un ratio negativo, se encuentra en una situación de inestabilidad financiera, pero podemos observar cómo desde 2017 la situación mejora, consecuencia del cambio en los resultados del ejercicio estudiados en el apartado anterior y su evolución, y la otra empresa Vocento que su liquidez se ve disminuida hasta 2017, llegando a un año crítico, donde no podía hacer frente a sus deudas a corto con su activo corriente, esta situación se podría ver también por la acumulación de pérdidas.

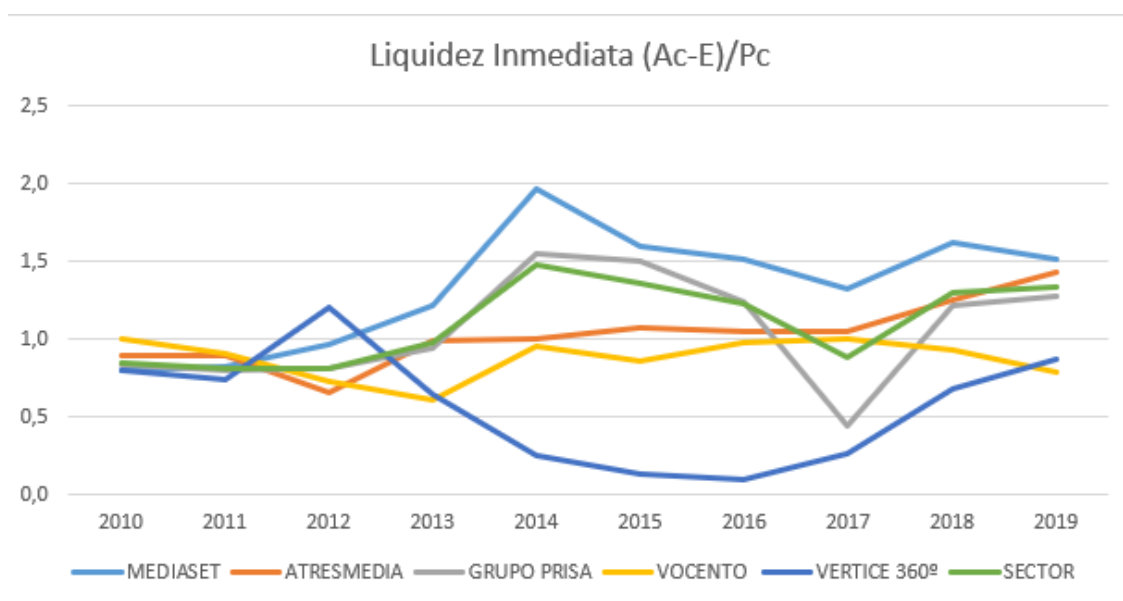
Por otro lado, nos encontramos, la empresa Mediaset la cual tiene unos ratios de liquidez muy elevados a la media del sector, peligrando obtener recursos ociosos, desde 2014 converge hacia datos más próximos al sector.

4.3.2 Liquidez inmediata

En este ratio de liquidez inmediata, se descuenta del activo corriente el importe correspondiente a las existencias ya que éstas pueden tener más dificultad en hacerlas efectivo por lo que conllevan un plazo más largo que el realizable y el disponible, no son tan inmediatas. Este ratio resulta ser más efectivo ya que la empresa no cuenta en general con el uso de sus existencias para solventar deudas a corto plazo, y por tanto es más real a la situación del día a día. En el caso de que el ratio fuese menor a 1, la empresa tendría que usar parte de sus existencias para cubrir deudas, no puede hacer frente a las deudas con los importes de su disponible y realizable.

A continuación, podremos observar la evolución de este ratio.

Gráfico 5



Como se puede observar el gráfico es muy parecido al de liquidez general, esto es debido a que el importe de existencias en este sector tiene muy poca importancia relativa en el patrimonio de la empresa. Son empresas que forman parte de un sector que ofrece servicios por lo tanto no tienen esa necesidad de tener un alto volumen de existencias porque no son necesarias para producir su servicio, si ponemos un ejemplo de una empresa del sector de la construcción, está tendrá más variación entre estos índices de liquidez, debido a que las existencias tienen mayor importancia relativa en su patrimonio,

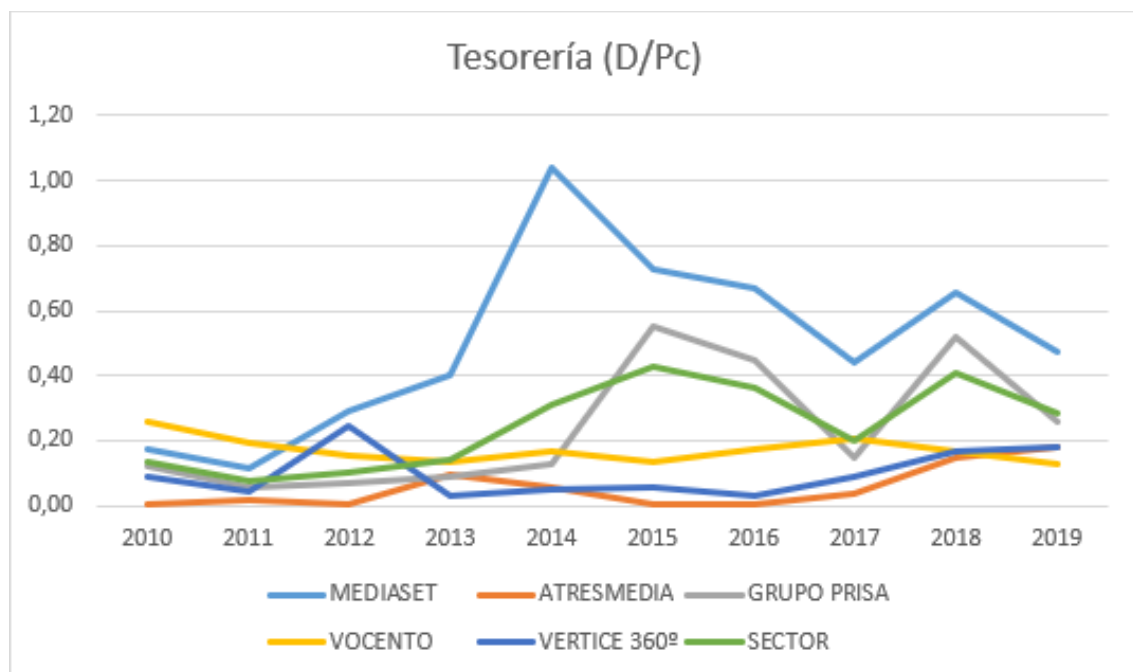
ya que tienen instalaciones donde guardan todos materiales que necesitan para una obra, ya sean ladrillos, cemento, arena, etc.

Por la evolución del gráfico comentar que sufre las mismas desviaciones que en el anterior debido a pérdidas en la cuenta de resultados, esto hace reducir la caja y la reserva de la empresa, el ratio de la media del sector se sitúa durante todo el periodo alrededor de 1, por lo que tienen que hacer uso de existencias para solventar deudas a corto plazo.

4.3.3 Tesorería

Este ratio de tesorería explica la relación entre el disponible o activos líquidos de la empresa y el pasivo corriente. Este ratio explica la capacidad que tiene la empresa para afrontar sus deudas a corto plazo de manera inmediata, a través del efectivo y activos líquidos que posee la empresa. Si el ratio es mayor que 1, la empresa gozará de una muy buena liquidez porque quiere decir que con su caja es capaz de afrontar las deudas a corto plazo. Aunque esta situación a veces tampoco es buena, ya que tener exceso de caja puede

Gráfico 6



llevar a tener recursos ociosos y por lo tanto una pérdida en la rentabilidad de la empresa, es raro ver que empresas tengan este ratio superior a 1.

En el gráfico podemos observar cómo en todo el periodo comprendido de 2010 a 2019, el ratio de tesorería se encuentra por debajo de 1 excepto en el caso de Mediaset, que obtuvo en el año 2014 un ratio de liquidez cercano al 1, lo que significa que tenía exceso

de los recursos más líquidos como son el dinero en efectivo, sin utilizarlo en otros instrumentos donde podría obtener una rentabilidad de ese dinero que tiene en caja.

5. Estudio de la situación financiera a largo plazo

5.1 Introducción

En este apartado, analizaremos la empresa para poder evaluar su situación a largo plazo, ya que estudiaremos elementos patrimoniales del largo y su estructura financiera.

El equilibrio financiero a largo plazo analizará si las inversiones de las empresas del sector tienen correspondencia con sus recursos financieros

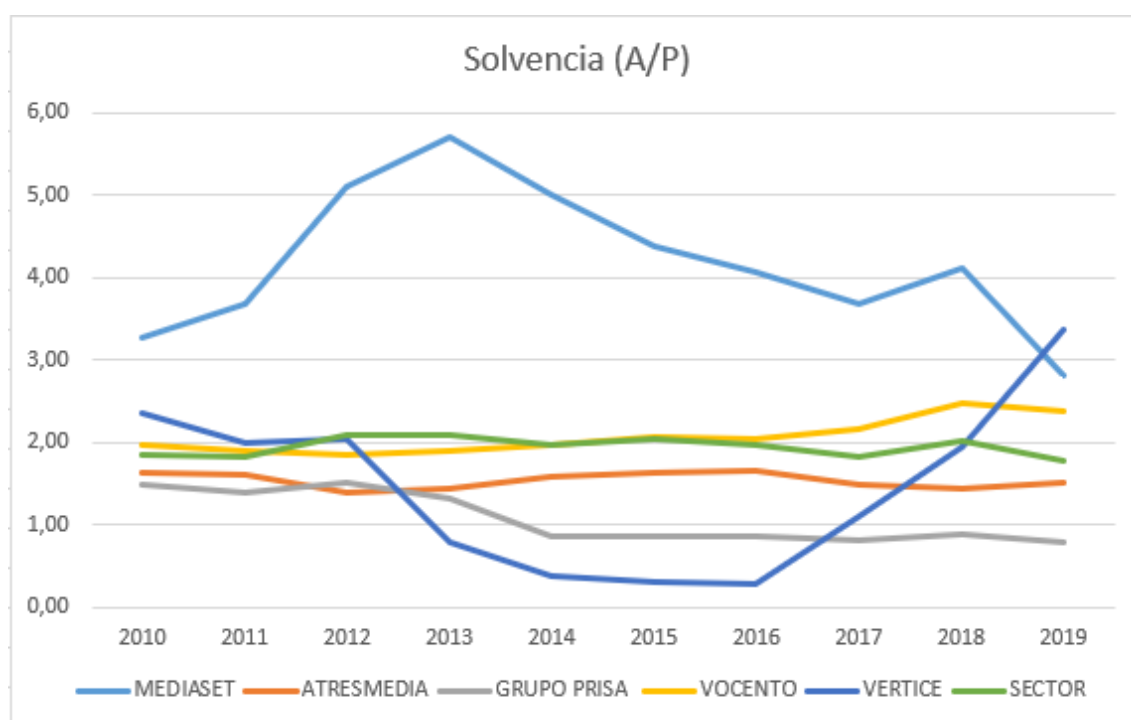
Para ello utilizaremos los ratios de solvencia, endeudamiento, autofinanciación y cobertura, analizando cada uno de estos ratios para cada empresa los compararemos con el sector, y comentaremos detalladamente la situación de cada una de ellas.

5.2 Solvencia

Desde el punto de vista financiero, se identifica con la capacidad de una entidad de generar fondos para atender, en las condiciones y plazos pactados, los compromisos adquiridos con terceros. Este ratio lo calcularíamos como el cociente del activo entre el pasivo. $\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo}}{\text{Exigible total}}$. Es el ratio más eficaz de los que son utilizados para el análisis financiero a largo plazo, explica si la empresa con el volumen total de sus activos es capaz de hacer frente a las deudas que tiene en su balance. La obtención de un resultado menor que 1 en este ratio, llevará graves consecuencias ya que significará que la empresa no es capaz de financiar toda su deuda con su activo, por lo tanto, la empresa se encontrará en quiebra, donde sus pasivos son mayores que los activos, una de las consecuencias de estar en quiebra es el concurso de acreedores. Así se puede relacionar el ratio de solvencia con el capital circulante, donde se pone en relación las masas patrimoniales de activos y pasivos.⁶

⁶ Ver Anexo XII, aparece la tabla del ratio de Solvencia de las empresas en el periodo de 2010-2019

Gráfico 7



A continuación, podemos observar cómo ha evolucionado este ratio de solvencia desde 2010 hasta 2019. Podemos observar cómo el sector en general tiene capacidad para afrontar sus deudas con su activo, lo que lo sitúa en una buena y estable situación financiera para el largo plazo, con alguna excepción que comentaremos a continuación. Vemos como el índice en el sector a rondado el 2 durante todo el periodo, por lo que es una buena posición.

Resalta la situación financiera de Mediaset, ya que goza de una muy buena situación financiera, es capaz de hacer frente a su pasivo con una quinta parte de su activo en 2013, que luego se irá convergiendo en índice a términos más normales en otras empresas del sector.

Por otro lado, tenemos a Grupo Prisa y Vértice, que tienen ratios menores a 1 en 2014 (en Vértice inclusive 2013) hasta 2016, en cambio Grupo Prisa no soluciona la situación y está en esta situación hasta 2019 (incluido). Estas dos empresas como había comentado en apartados anteriores acumulan resultados negativos, por lo que disminuyen su patrimonio (se reduce el activo), esta situación la empresa se vuelve cada vez menos solvente y genera una desconfianza a los posibles acreedores por la incapacidad de afrontar sus deudas hasta que la empresa cuenta con un patrimonio neto negativo, a partir de este momento su ratio ya es menor que uno ya que el activo es menor que su pasivo

(no pueden hacer frente a todo el pasivo). Vértice logra salir de esta situación en 2017 pero el grupo Prisa continua en una situación donde no tiene autofinanciación para afrontar sus deudas se encuentra completamente endeudada.

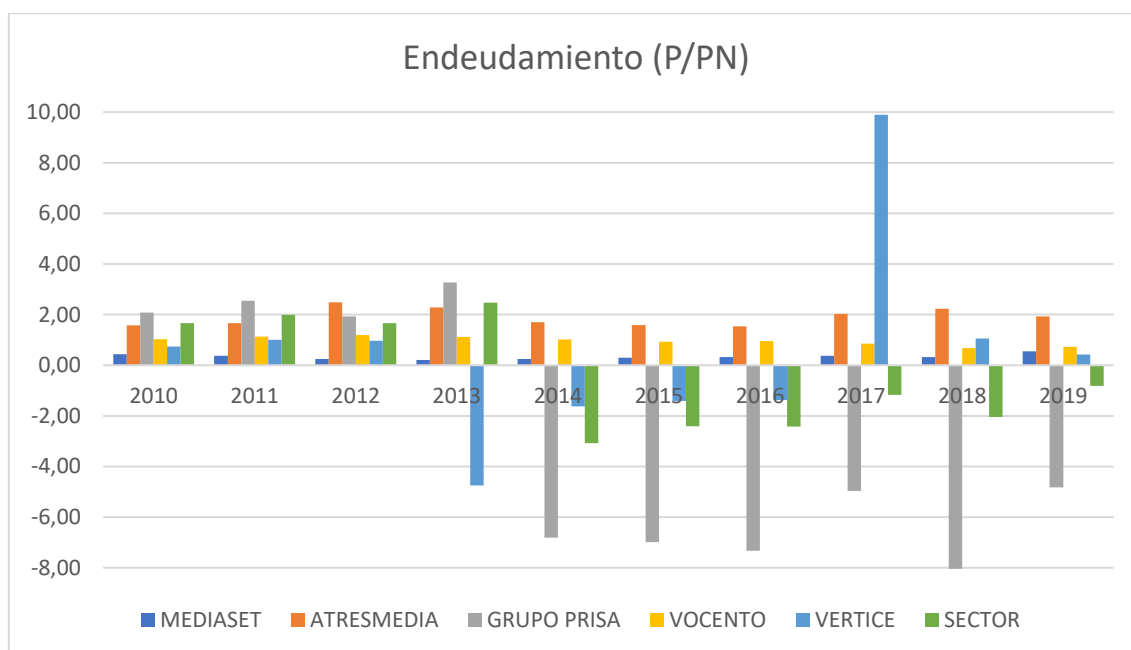
5.3 Endeudamiento

El ratio de endeudamiento mide el apalancamiento financiero, es decir, la proporción de deuda que soporta una empresa respecto a sus recursos propios. Endeudamiento=Pasivo total/Patrimonio neto.⁷

Además del ratio de endeudamiento general, que es la fórmula anteriormente mostrada también podemos obtener otros ratios relevantes para en endeudamiento de la empresa donde podemos realizar un análisis más profundo, estos ratios son la composición del endeudamiento, cobertura de gastos financieros, capacidad de devolución. Los comentare más delante e incluiré en los anexos los ratios y la evolución que han tenido desde 2010.

Un aumento en el endeudamiento de una empresa suele llevar a una disminución de la solvencia de esta y un aumento del riesgo financiero.

Gráfico 8



En el gráfico se observa la evolución del índice de endeudamiento de cada empresa y del sector, en el periodo estudiado. Aquí se puede observar si la empresa está demasiado endeudada o no en comparación con el resto de las empresas del sector, se está poniendo

⁷ Consultar Anexo XIII, tabla ratio de Endeudamiento de las empresas para el periodo de 2010-2019

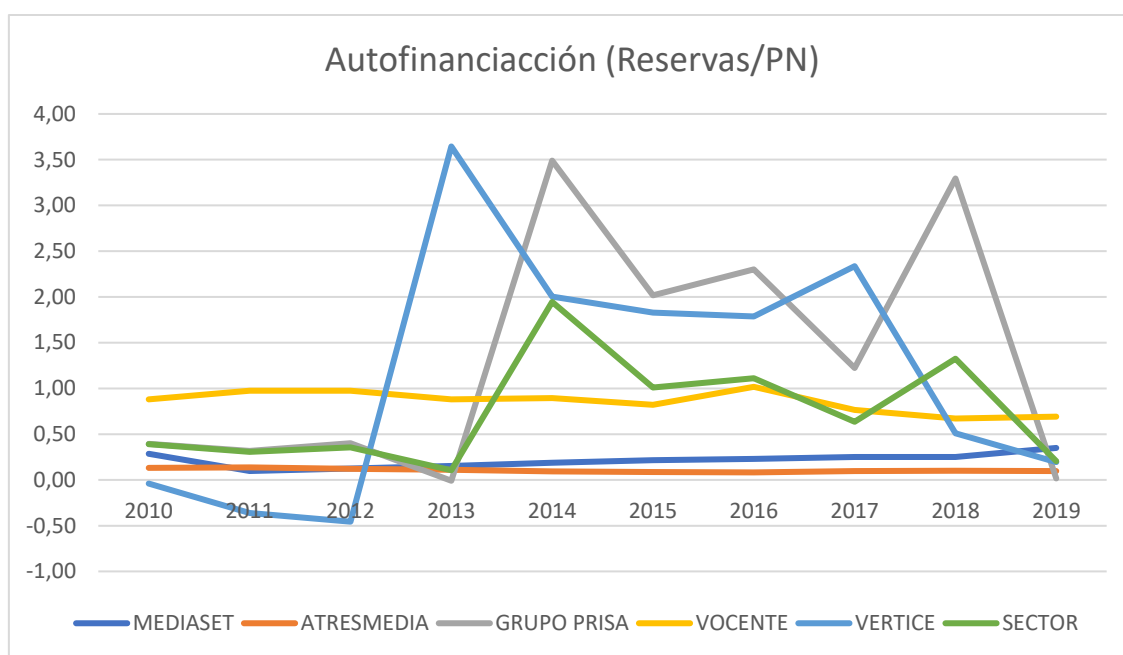
en relación los recursos ajenos que usa la empresa con sus recursos propios, por lo tanto, un índice mayor que uno, explicara que la empresa está usando más financiación externa que propia. Se confirma que la empresa Mediaset está muy bien estructurada financieramente, con una proporción muy pequeña de recursos ajenos en su financiación, obtendrá una ventaja competitiva respecto a costes financieros con el resto de las empresas del sector. Vemos como Atresmedia está excesivamente endeudada, pero con ratios estudiados anteriormente como su solvencia, no tendría problemas para hacer frente con sus activos, pero sí se recomendaría disminuir su endeudamiento con externos. Vocento tiene unos ratios de endeudamiento muy elevados en los primeros años y se ve como posteriormente consigue eliminar parte de su deudas con externos, obteniendo un buen ratio de endeudamiento. Respecto a Grupo Prisa y Vértice, el ratio de endeudamiento es negativo, esto no quiere decir que ambas empresas no tengan deudas sino que se encuentran en una situación de quiebra, no pueden hacer frente a sus deudas y estas son mayores que sus activos, en el caso de Vértice en el año 2017 es muy positivo (aumenta en PN con la ampliación de capital) y en los siguientes años logra controlar su endeudamiento.

5.4 Autofinanciación

La autofinanciación o financiación interna, es el conjunto de recursos financieros generados por la propia empresa y que no proceden de fuentes externas ni de aportaciones de los socios. Generalmente, este tipo de financiación proviene de la propia actividad de la empresa, beneficios que son retenidos en ejercicios anteriores.

Este ratio se calcula con el cociente de reservas entre el patrimonio neto de la empresa, nos está dando la importancia relativa de las reservas (generadas por la propia empresa) dentro de todo su patrimonio neto. Este ratio suele estar entre 0 y 1, en función de si está más aproximado a 0, contaremos con que la empresa tiene escasa autofinanciación y por lo tanto dependerá más de agentes externos (accionistas y entidades bancarias), y si se encuentra más próximo a 1, la empresa contara con una elevada autofinanciación que le dará dependencia a la hora de utilizar recursos financieros. Aunque por lo general el ratio se encuentra en este rango, también puede ser negativo, en caso de que la empresa haya obtenido beneficios negativos durante los últimos años y se hayan utilizado todas las reservas para afrontar los resultados negativos hasta acumular pérdidas, con las que la empresa no puede compensar con reservas.

Gráfico 9



A continuación, se puede observar el gráfico de la evolución de la autofinanciación de las empresas y del sector.⁸

Se puede observar que hay desajustes, con unos ratios muy elevados en el caso de Grupo Prisa y Vértice, esto no quiere decir que ambas empresas tengan una elevadísima autofinanciación, sino que es debido a que ambas empresas se encuentran con un patrimonio negativo, una inestabilidad financiera, que las grandes pérdidas consecutivas se han ido acumulando en la cuenta de reservas.

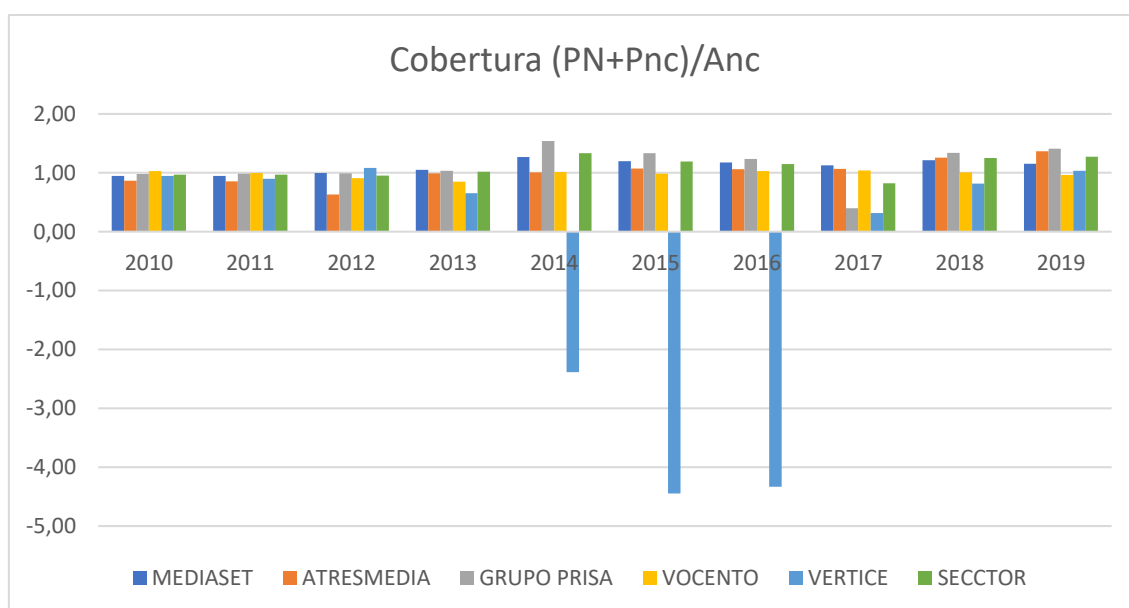
Destacar la empresa Vocento, la cual cuenta con el mejor ratio de autofinanciación, con un ratio cercano al 90% de las Reservas sobre su Patrimonio Neto.

5.5 Cobertura

El ratio de cobertura mide la relación existente entre los capitales permanentes de la empresa y su inmovilizado, indicando cómo se financia dicho inmovilizado. Este ratio, por lo general, para obtener un buen resultado sería si se situara por encima de 1, ya que si hablásemos de un ratio de cobertura inferior a 1, estaríamos ante una estructura de financiación errónea ya que la empresa estaría financiando elementos no corrientes de su activo con pasivos corrientes, lo que dejaría a la empresa en una inestabilidad financiera que generará tensiones futuras.

⁸ Ver Anexo XIV donde está la tabla de Autofinanciación de las empresas. 2010-2019

Gráfico 10



En el gráfico se muestra como la cobertura de las empresas y del sector mejora conforme se avanza en los años estudiados.⁹ En 2010 todas las empresas estudiadas menos Vocento, están por un ratio inferior a 1, pero hay que comentar que no es muy significativo ya que son ratios que rondan entre 0,90 y 1. Siguiendo la linealidad del tiempo, se observa como mejoran su cobertura de financiación de las empresas excepto Vértice, que desde el año 2013 comienza una inestabilidad financiera, con sus recursos financieros permanentes no consigue financiar el 70% de su activo permanente, por lo tanto este activo fijo restante está siendo financiando con recursos financieros corrientes, años después se observa como el resultado del ratio es negativo, esto significa que el patrimonio neto de la empresa es negativo, se sitúa en una situación de quiebra. En 2017 consigue salir de esta situación de quiebra y recuperar cobertura financiera en los siguientes años.

6. Análisis económico

6.1 Introducción

Con este apartado finalizaremos la parte del análisis financiero de las empresas, estudiaremos ratios económicos actuales de las empresas que nos medirán las rentabilidades económicas y financieras de cada una de ella, también estudiaremos el

⁹ Ver Anexo XV donde aparece la tabla de Cobertura de las empresas para el periodo 2010-2019.

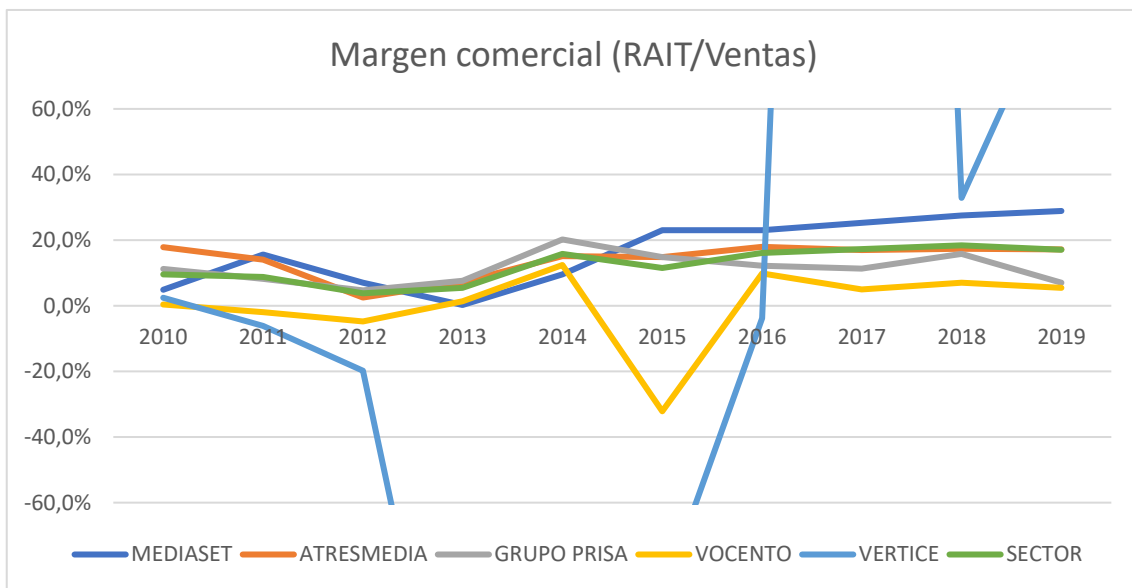
margen comercial, y la estructura de los gastos de explotación, posteriormente procederemos a hacer una valoración y una comparación con el mercado.¹⁰

6.2 Rentabilidad

6.2.1 Margen comercial

En primer lugar, vamos a calcular la rentabilidad a través del margen comercial, este

Gráfico 11



margen es el cociente entre el Resultado antes de intereses e impuestos (RAIT) y las ventas.

En el gráfico podemos observar la evolución que ha surgido en el margen comercial, este gráfico tiene acotados los límites tanto superior como inferior porque en el caso de Vértice, tiene un máximo de 740% en 2017 y un mínimo de -228% en 2014.

Se puede observar cómo el sector ha evolucionado con un aumento en el margen comercial, que ahora se encuentra en torno al 17%. Esto quiere decir, que el resultado antes de descontar los intereses financieros e impuestos fiscales representa un 17% del importe neto de la cifra de negocios. El sector actualmente está obteniendo un mayor beneficio por cada unidad monetaria de producto vendida que en 2010.

En el caso de Vocento, en 2012 y en 2015 obtiene un margen comercial negativo, ya que en ambos años el RAIT es negativo. También podemos destacar la empresa Vértice, que

¹⁰ Ver Anexo XXI donde están las tablas de los ratios económicos y financieros de las empresas para el periodo 2010-2019.

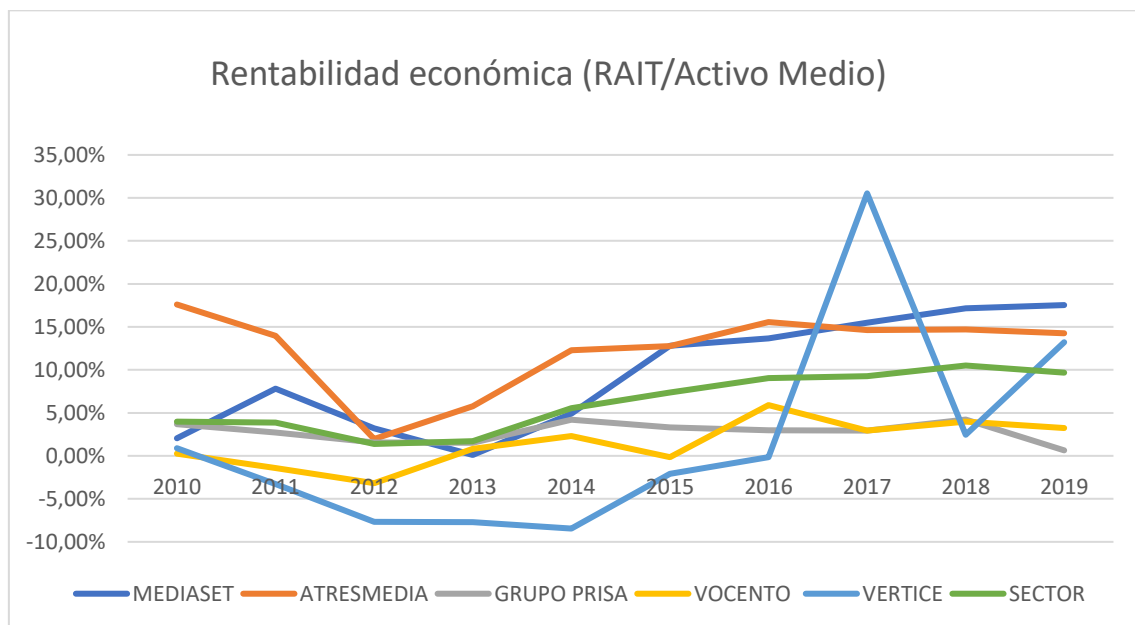
obtiene unos márgenes negativos hasta el año 2017 debido a sus resultados del ejercicio negativos, y que en 2017 se dispara el margen comercial, esto es debido a que obtiene una importante suma de ingresos financieros en ese año que son un 700%.

6.2.2 Rentabilidad económica

Esta ratio de rentabilidad económica mide la relación del RAIT y del Activo medio de cada empresa, se podría explicar por el resultado que obtiene la empresa por cada unidad monetaria invertida.

El activo medio de cada año se ha obtenido haciendo un promedio del Activo Total desde el año 2010 hasta el año en el que estamos obteniendo la rentabilidad.

Gráfico 12



En el gráfico podemos observar la evolución de la rentabilidad económica de cada empresa y la media del sector desde 2010 hasta 2019.

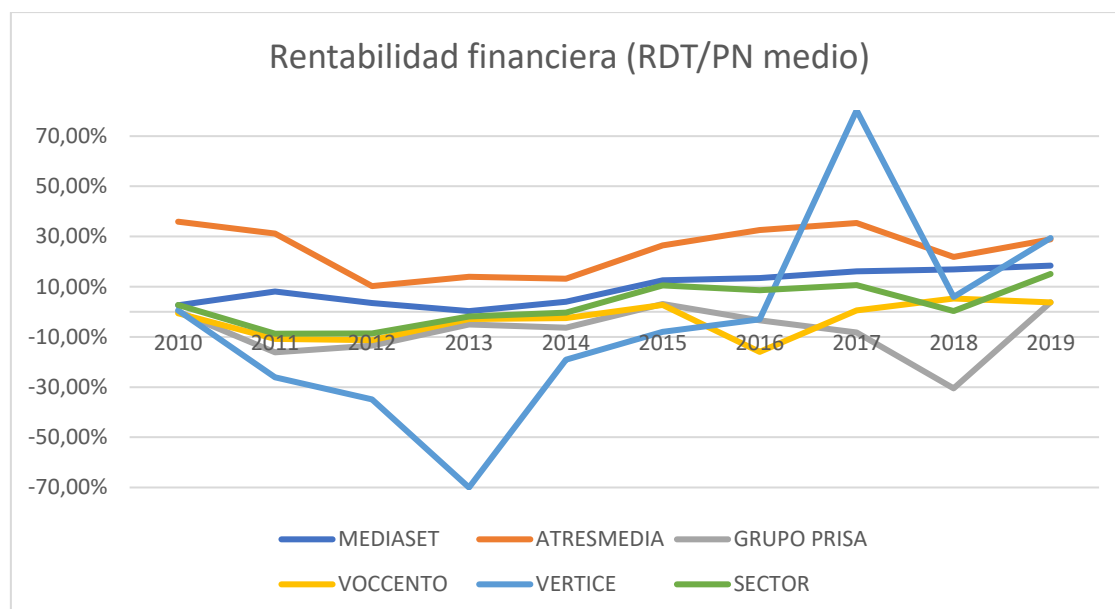
Se puede observar que existe cierta relación con el gráfico del margen comercial, las empresas Mediaset, Atresmedia, que tenían un buen margen obtienen una muy buena rentabilidad económica en este sector, es decir, que la gestión de sus inversiones les lleva a dar buenos resultados obteniendo unas rentabilidades del 17% (Mediaset) y del 14% (Atresmedia) en el año 2019. Mediaset ha tenido una gran evolución en su rentabilidad económica desde el año 2010 donde esta rentabilidad se situaba en un 2%. En cambio, Atresmedia ha seguido en la misma línea con alguna desviación algún año. Grupo Prisa ha mantenido una rentabilidad económica regular en todo este periodo, con unos

porcentajes entre el 1,5%-4%, exceptuando el año 2019, donde su resultado se ve reducido y así su rentabilidad obteniendo una rentabilidad insignificante del 0,64%. Vocento desde 2010 hasta 2015 ronda el 0% y rentabilidades negativas debido a sus resultados del ejercicio negativos, en los años posteriores mejoran sus resultados y así su rentabilidad económica, aportante valor a su inversión, en 2019 obtiene una rentabilidad económica de un 3%. En el caso de Vértice sus negativos resultados desde 2010 hacen que sus rentabilidades económicas sean negativas hasta el año 2017, donde mejoran sus resultados y cambia la situación económica de la empresa. En el año 2013 se puede ver como la empresa Vértice llega a tener una rentabilidad negativa de -70%, esto es debido a que en ese año la empresa obtiene unos resultados excepcionales negativos muy considerables. Es en este año en el que Vértice es consecuente por la ralentización sufrida de las actividades de cine y televisión contemplando en el marco de transformación del grupo.¹¹

6.2.3 Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera va a medir la relación que existe entre el Resultado después de impuestos (RDT) y el Patrimonio Neto medio de la empresa. El significado de este ratio sería el resultado que se obtiene por cada unidad monetaria de recursos propios.

Gráfico 13



¹¹ Noticia Expansión: Pérdidas Vértice 360º en 2013: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/5583409/02/14/Vertice-360-eleva-sus-perdidas-un-665-en-2013.html>

En la gráfica se refleja la evolución del ratio de rentabilidad financiera a lo largo de los 10 años y la comparación de esta con el sector. Se puede remarcar que las rentabilidades financieras son superiores a las rentabilidades económicas en el caso de Atresmedia, que ronda una rentabilidad financiera del 30%, esto es debido a una menor importancia relativa del patrimonio neto respecto el activo, esta variación es más considerable que el Resultado Después de Impuestos, si por ejemplo ponemos el supuesto, que Atresmedia obtuviera menos financiación ajena y aumentara en recursos propios (inversión), esta rentabilidad financiera sería menor, ya que obtendríamos el mismo resultado por más unidades monetarias de recursos propios.

Se puede observar que la tendencia de la rentabilidad financiera es similar a los ratios anteriormente estudiados, aunque este gráfico puede llevar a confusión, debido a que pueden coincidir que en un año una empresa tenga un patrimonio negativo con unos resultados del ejercicio negativos y el ratio de rentabilidad financiera obtenido sea positivo, con esto hay que tener cuidado, ya que no está reflejando ese ratio la verdadera situación de la empresa.

7. Análisis bursátil

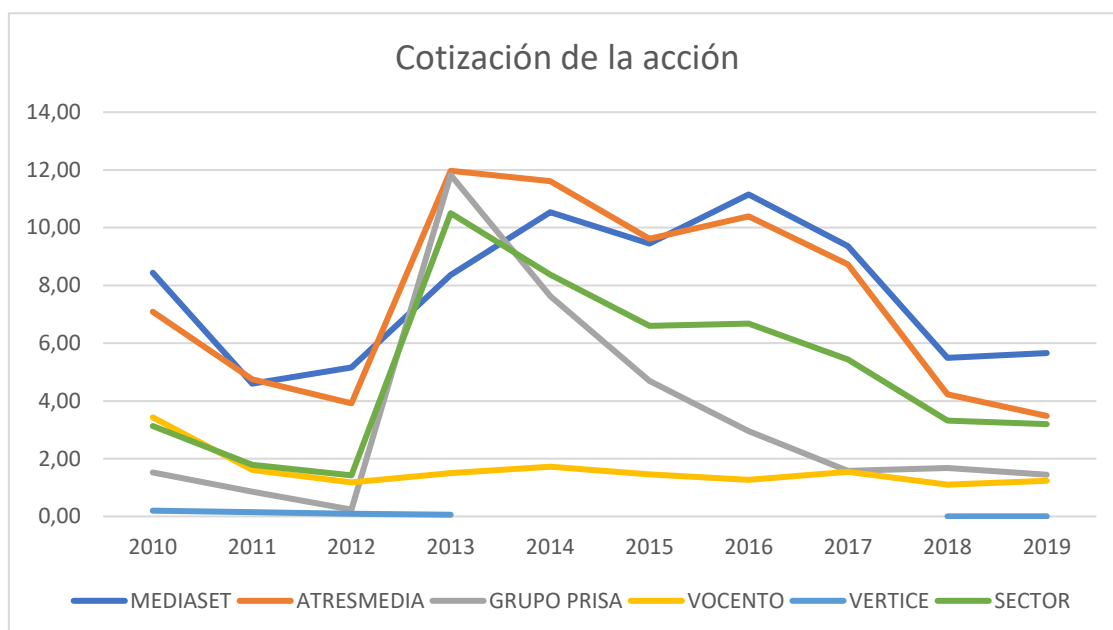
7.1 Introducción y cotizaciones históricas

En este apartado estudiaremos la información bursátil a lo largo de estos 10 años para estas empresas. Para ello hemos obtenido información a través de diversas páginas webs.

Primero observaremos la evolución de las cotizaciones de las empresas en el Ibex-35 y la bolsa de Madrid desde 2010 hasta el cierre de 2019. Podremos analizar cada movimiento al alza o a la baja del sector de comunicación y publicidad, y si resulta interesante invertir en estos títulos.

Posteriormente analizaremos distintos indicadores bursátiles, explicando su resultado y también comparando el resultado de las empresas y del sector, que se ha extraído mediante la importancia relativa de cada empresa según su capitalización bursátil.

Gráfico 14



En el gráfico se puede observar, que las empresas siguen la misma tendencia del sector excepto Vocento y Vértice, la empresa Vocento se sitúa durante todo el periodo sobre 2 Euros la acción y la acción de Vértice se encuentra muy próxima a 0 reflejando la situación por la que atraviesa la empresa y suspendiéndose el título en el mercado de valores desde 2013 hasta 2018. Esto se comentará más adelante en el apartado de cada empresa. En la tendencia del sector se puede observar que venía de una tendencia bajista consecuente de la crisis financiera y que en 2012 se llegan a mínimos y se produce un cambio de tendencia con importantes subidas en las cotizaciones de las acciones en el sector durante ese mismo año hasta llegar al año 2013 donde dará comienzo otra tendencia bajista hasta 2018, en este año parece que se frena esta tendencia bajista, estableciéndose los precios de las cotizaciones durante los dos últimos años.

Comentare los indicadores bursátiles de cada empresa, empezando por el beneficio por acción (BPA), que muestra qué parte del resultado obtenido corresponde a cada una de las acciones que componen el capital social de las empresas. Para obtener este resultado, el Beneficio lo hemos multiplicado por 1000 para que se encuentre en las mismas unidades que el número de acciones.

Posteriormente comentare la rentabilidad de la acción, aclarar primero que es una rentabilidad anual, que se está comparando con el precio de cierre del año anterior. En la rentabilidad incluyen el cambio del precio y los dividendos por acción obtenidos en ese año.

Luego estudiaremos el PER (Price Earning Ratio) obtenido de cada empresa, este dato nos va a dar la posibilidad de valorar la acción y poder evaluar la situación financiera de la empresa en cuanto a su cotización. El PER nos indica el número de veces que el beneficio está comprendido en el precio de acción, dicho de otra forma, es el número de años necesarios para recuperar la inversión teniendo en cuenta los beneficios de la empresa. Un PER mayor que 17 podríamos decir que ya es un PER elevado, esto implica que los inversores están pagando más por cada unidad de beneficio. Luego un PER menor que 10, puede significar que la acción se encuentre infravalorada. Este ratio nos va a servir de gran ayuda para comparar las empresas dentro de este sector de comunicación y publicidad.

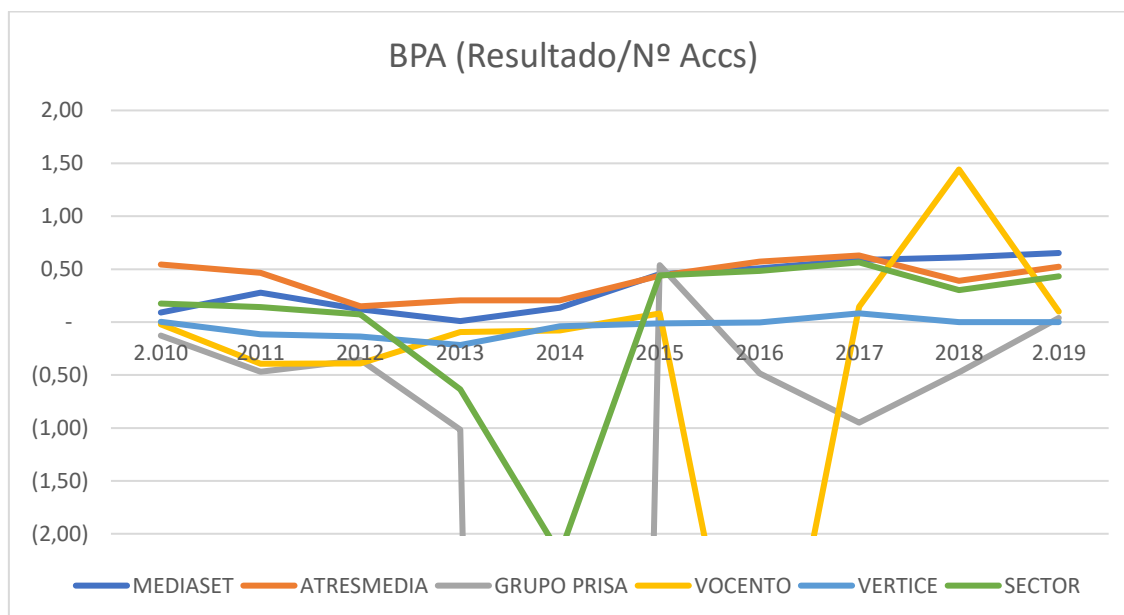
Comentaremos también ratios como el Pay-Out, que es el porcentaje sobre el resultado del ejercicio que la empresa reparte en dividendos. La sociedad cuando obtiene resultados positivos está obligada a destinar el 10% de los beneficios del ejercicio a la constitución de la reserva legal, hasta que se alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva, mientras no supere el límite del 20% del capital social, no es distribuible a los accionistas.

Por último, el Book To Market, pone en relación el Patrimonio Neto con la capitalización bursátil, este resultado podrá poner en relación si el precio de la acción está sobrevalorada/infravalorada según el patrimonio que representen en sus libros contables. Si el Patrimonio Neto de la empresa es mayor que la capitalización, el ratio Book To Market será mayor que 1, esto significa que la acción está infravalorada ya que el mercado está reflejando un menor valor que el que está contabilizado en los libros contables.¹²

¹² Ver Anexo XXII donde aparecen ratios bursátiles de las empresas estudiadas en el periodo 2010-2019

7.2 Beneficio por Acción (BPA)

Gráfico 15

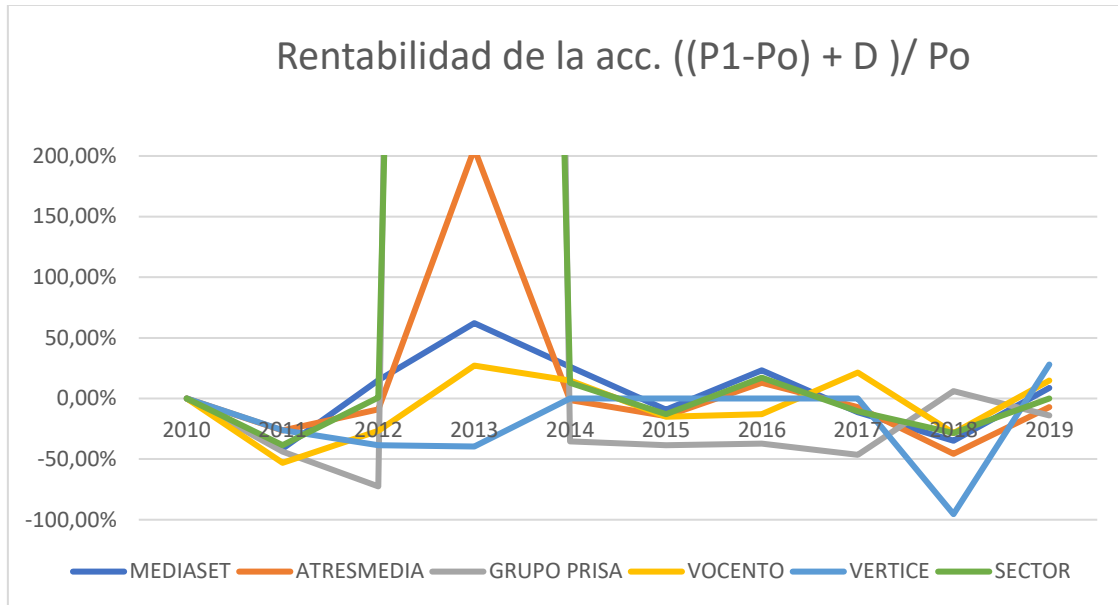


En la siguiente gráfica se puede observar la evolución del BPA de las empresas y del sector, cuando haya sido el resultado del ejercicio positivo el BPA será positivo en cambio si la empresa ha tenido pérdidas, obtendrá un BPA negativo. También un cambio en el número de acciones emitidas de la empresa puede provocar un cambio en este estudio, ya que una ampliación de capital llevaría a repartir el mismo beneficio entre más acciones. Se reparten los beneficios/pérdidas entre el número de acciones. Cada empresa sigue la misma tendencia que el gráfico de pérdidas y ganancias. Se observa como el sector sufre pérdidas por acción desde 2012 hasta 2014 causado por las pérdidas de Grupo Prisa, la cual tiene pérdidas durante toda la década excepto en 2015 y 2019. Vemos como en empresas como Mediaset, el BPA ha crecido desde 9 céntimos de Euro hasta 65 céntimos en 2019. Atresmedia sigue la misma tendencia con unos valores cercanos al BPA de Mediaset, y es que, aunque tenga unos resultados del ejercicio menores, la empresa está compuesta por un menor número de acciones en el CS. En Vocento su Beneficio por Acción también ha ido mejorando, el número de acciones ha permanecido constante durante los 10 años, en torno a los 125 M de acciones, por lo tanto, las variaciones son debido a los resultados de la empresa. En el caso de Vértice, sus beneficios negativos hacen que obtengan los inversores un beneficio por acción negativo de hasta 22 céntimos en 2013. En los años 2018 y 2019, la empresa obtiene unos resultados positivos muy

insignificantes en cuanto al Beneficio por Acción, además en estos dos años, Vértice realiza dos ampliaciones de capital consecutivas.

7.3 Rentabilidad de la acción

Gráfico 16



A continuación, comparamos las rentabilidades anuales de la acción para el accionista, como se ha observado en el gráfico de cotizaciones que la acción en general se revalorizaba, con un repunte en 2011 hasta el año 2013 y a partir de entonces volvía a caer hasta los últimos años donde el precio de la acción se estabilizaba, haciendo que en 2019 aumentase la rentabilidad por acción. Se puede observar que para el año 2010 no está calculada la rentabilidad de ninguna empresa, esto es debido a que en la página bursátil había datos solamente desde el 2011.

Mediaset y Atresmedia tienen parecida rentabilidad de la acción a lo largo del periodo estudiado, ambas empresas no repartieron dividendos en 2013 como consecuencia de los resultados negativos, Mediaset amplió a 2014 no repartir dividendos.

La inestabilidad financiera por la que pasa Grupo Prisa se puede ver reflejada en las rentabilidades que ofrece a sus accionistas por sus acciones en la bolsa de Madrid, además como podemos observar el Pay-Out, Grupo Prisa no reparte dividendos en ningún ejercicio por acumulación de pérdidas.

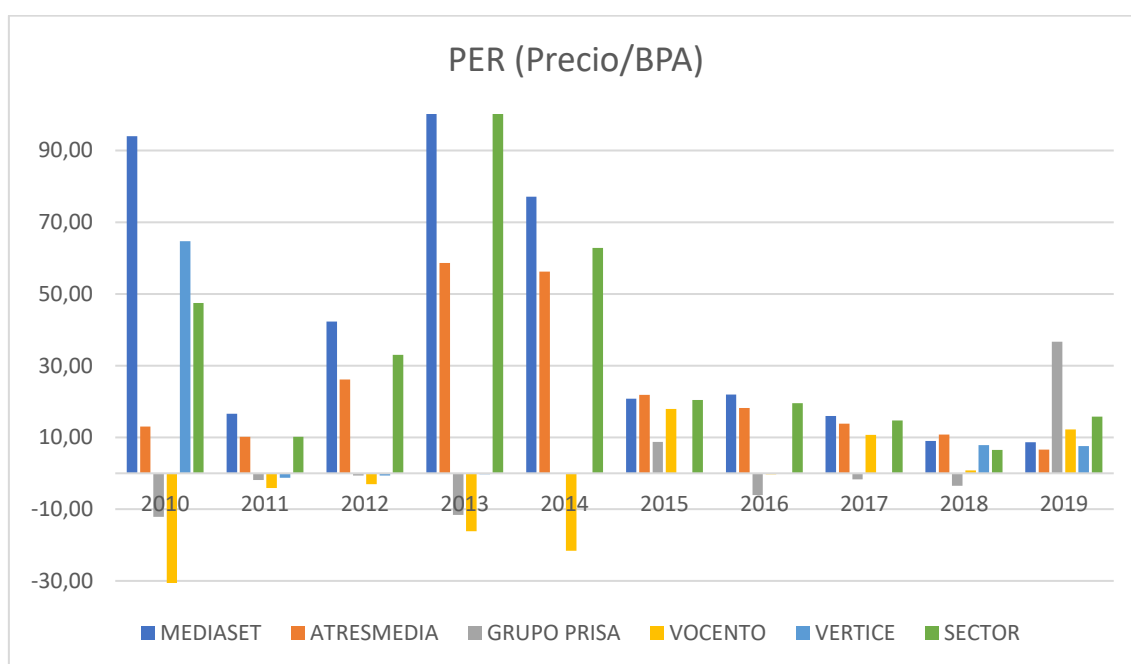
En Vocento podemos observar que durante el periodo la rentabilidad de la acción sigue la misma tendencia que en el sector, además la empresa solo se reparte dividendos en el

año 2019 como se puede observar en el Pay-Out, a raíz de un punto de inflexión en los resultados de la empresa a partir de 2017, pasan de ser negativos a obtener resultados positivos la empresa.

En cuanto a la rentabilidad por acción vemos como desde el año 2013 hasta el año 2018 no se obtienen datos de rentabilidad de la acción y esto es debido a que, en 2013, la CNMV suspendió la cotización de Vértice¹³, al declararse esta en concurso voluntario de acreedores al no haber podido corregir la situación de insolvencia mediante la negociación con acreedores y financiadores. El 24 de enero de 2018 la CNMV comunicó su entrada otra vez al mercado de valores, pero como se puede observar en la tabla, su cotización a la baja.¹⁴

7.4 Price Earning Ratio

Gráfico 17



Se puede observar en el gráfico la evolución del PER a lo largo del periodo y como las empresas han seguido la misma tendencia respecto al sector, en los primeros años de

¹³ Suspensión cotización de Vértice 360º en 2013: <http://www.corbalanabogados.com/la-cnmv-suspende-la-cotizacion-de-vertice-360-tras-solicitar-el-concurso-de-acreedores/>

¹⁴ Reapertura de la cotización de Vértice 360º: <http://www.corbalanabogados.com/la-cnmv-suspende-la-cotizacion-de-vertice-360-tras-solicitar-el-concurso-de-acreedores/>

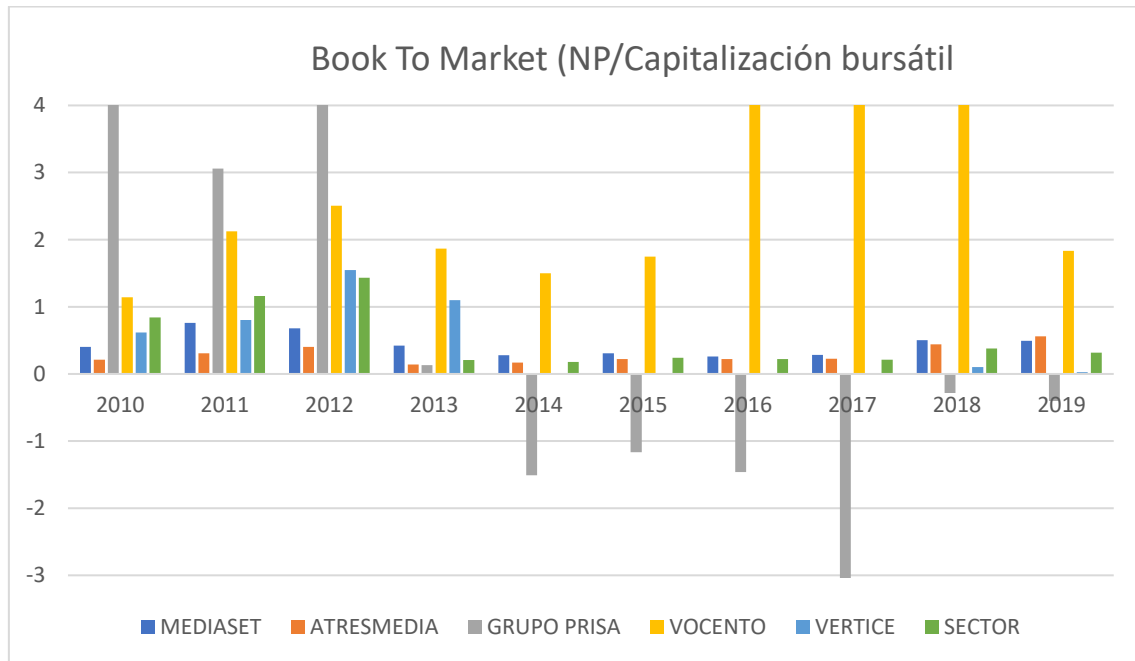
estudio, el PER era considerado muy alto, excepto en Atresmedia, por lo que la acción se encontraba en el mercado muy sobrevalorada, hasta el año 2013, el PER en el sector se incrementa como consecuencia de un incremento de los precios de las acciones del sector a la vez que una disminución en el Beneficio por Acción, por lo tanto los accionistas tardarían más tiempo en recuperar sus inversiones. A partir de ese año, el PER disminuye en el conjunto del sector, hasta llegar a unos resultados más adecuados. Ya que como hemos detallado antes, la acción pierde valor desde 2013 y los resultados de las empresas mejoran. Se observa como en 2010 varias empresas del sector como Mediaset, Atresmedia, Vértice tienen un PER menor que 10, esto podría significar que la acción se encuentra infravalorada en el mercado y podría aumentar su valor en el corto plazo si la situación económica le favorece.

Se puede observar que el PER es negativo en los primeros años en Grupo Prisa y Vocento, es debido a que estas empresas obtienen pérdidas en el resultado del ejercicio, los inversores no van a ser capaces de recuperar su inversión en el corto plazo. A partir de 2015, Vocento obtiene resultados del PER cercanos al sector y se observa que sigue la misma tendencia. Grupo Prisa sigue con un PER negativo hasta 2019, que se puede observar que el PER es de 36, lo que es significativamente alto, esto es debido a su escaso Beneficio por Acción de tan solo 4 céntimos.

En el caso de Vértice en el período de 2014-2017 no se puede hacer el cálculo del PER ya que la cotización de la empresa quedaba suspendida en 2018 se observa que tiene un PER menor que 10, por lo que en un principio se determinaría que la acción en el mercado está infravalorada, es muy fácil obtener un ratio menor que 10 ya que la acción en el mercado está desplomada a 0,0032 Euros, al mínimo que se obtenga un resultado positivo. Por lo que se podría decir que es debido a los inversores creen que los resultados de la empresa tienden al declive y por tanto se deshacen de posiciones (venden), esto explica la cotización tan baja de la empresa en el mercado.

7.5 Book To Market

Gráfico 18



En el gráfico se puede observar la evolución del ratio durante la década y la tendencia que ha llevado el sector. A comienzo del periodo estudiado, se observa cómo hasta el año 2012 en el sector de medios de comunicación se refleja un valor superior en los libros contables que en el mercado, exceptuando Mediaset y Atresmedia, que en todo el periodo la acción de estas empresas ha estado sobrevalorada, es decir, su valor de mercado ha sido mayor que su valor contable.

En el caso de Grupo Prisa, la inestabilidad financiera por la que pasa Grupo Prisa con una situación de endeudamiento total con un Patrimonio Neto negativo hace que durante los últimos años este ratio sea negativo, por lo tanto la acción se encontraría claramente sobrevalorada, ya que la inestabilidad financiera por la que pasa la empresa es vista con mucha incertidumbre y mucho riesgo para el inversor. Se puede observar el cambio que se ha visto desde 2010 hasta actualmente, en 2010 la empresa contaba con unos recursos propios que eran 6 veces su capitalización bursátil en esos momentos la acción se encontraba en el mercado infravalorada.

Es curiosa la diferencia entre capitalización bursátil y patrimonio neto en el caso de Vocento, ya que durante la década su valorización contable ha sido notablemente superior a su capitalización, por lo que la cotización de la acción en el mercado de valores ha estado infravalorada, este dato se sobresa en el año 2018, donde el Patrimonio Neto de

la empresa es 20 veces superior a su capitalización bursátil. Se puede observar en el gráfico de cotizaciones como no ha seguido esta empresa el mismo ciclo que el sector y la acción se ha quedado estancada en el mismo precio.

8. Valoración de empresas. Método de descuento de flujos de efectivo

8.1 Introducción y marco teórico

Para terminar, utilizaremos como último método de valoración el método de Free Cash Flow (Flujo de Fondo Libre), es el flujo operativo, esto es el flujo generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos. Este método se centra en el rendimiento económico de los activos de la empresa después de impuestos, visto desde una perspectiva de empresa en marcha y teniendo en cuenta en cada periodo las inversiones necesarias para la continuidad del negocio.

Es el dinero que se podría repartir a los accionistas de la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos.

Para calcular los flujos de fondos libres haré una previsión del dinero que recibirán las empresas y que deberán pagar en cada uno de los periodos. Estas previsiones las comentaré más adelante, en que se han enfocado cada una de ellas para las distintas empresas. Posteriormente descontarlos con una rentabilidad exigida apropiada según el riesgo de dichos flujos, se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, y lo marcan los interesados (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad).

En primer lugar, se han estimado los flujos de caja para 5 años (hasta 2024) mediante el recurso a diversas hipótesis. En el caso de la variación del BAIT en estos años será nuestro punto de partida, se ha atendido a la evolución que había surgido en las ventas de años anteriores, y se ha seguido la misma tendencia a una tasa de crecimiento constante. En Mediaset se ha previsto un incremento constante del EBIT del 5%, este dato lo hemos obtenido de una ponderación de los crecimientos anuales que han experimentado las ventas. En Atresmedia se ha previsto un incremento constante del EBIT de 2%. En Grupo Prisa los resultados negativos de 2019 y la evolución que han tomado estos los últimos años hace que las previsiones para los próximos años sean negativas con un descenso del

4%. Vocento y Vértice debido a su tendencia creciente de los ingresos y del EBIT en los últimos años he tomado una provisión del 2% y 6% respectivamente.

Una vez obtenido EBIT para cada empresa, el resultado antes de intereses e impuestos, tendremos que aplicar el Impuesto de Sociedades, el cual se sitúa en un 25%¹⁵ en 2019. Con ello se obtendrá el Resultado del Ejercicio después de impuestos o NOPAT (Net Operating Profit After Taxes). Para hacerlo más sencillo el análisis, vamos a suponer que, en las previsiones de los siguientes años, el Impuesto de Sociedades va a permanecer constante.

BAIT
- Impuesto de sociedades (25%)
= RESULTADO DEL EJERCICIO
+ Amortizaciones
- Incrementos de AF
- Incrementos de las NOF
=FREE CASH FLOW

Para llegar al Flujo de Caja Libre Operativo es necesario sumar las amortizaciones del periodo porque no representan un pago, sino que constituyen solamente un apunte contable. Además, habrá que descontar el incremento de las inversiones en activo fijo de la empresa y los aumentos de NOF. A continuación, explicaremos la variación que se han producido de las distintas partidas en cada empresa.

En el caso de la amortización se ha atendido fundamentalmente a su evolución a lo largo del periodo considerado, está provisión la hemos relacionado a su vez con la variación del activo fijo, ya que un crecimiento de éste provocará un aumento en los importes de amortización. Únicamente se ha previsto un descenso de la amortización en el caso de Grupo Prisa, atendiendo al promedio histórico.

La variación de los activos fijos se ha estimado mediante: Activo no corriente final – (Activo no corriente inicial – Amortización), observándonos en el resultado obtenido en función de la situación particular de cada empresa. Así, por ejemplo, en el caso Mediaset tiene un aumento considerable en inversiones en activo fijo en el año 2019 y esto hace

¹⁵ Tasa de impuesto de sociedades en España para el año 2019, Web Oficial de la Unión Europea: https://europa.eu/youreurope/business/taxation/business-tax/company-tax-eu/spain/index_es.htm

que se descuenta del Free Cash Flow por lo tanto obtiene un flujo de caja negativo, por sus operaciones de inversión. En cambio, para la previsión futura de Mediaset, se ha realizado un estudio de la evolución promedio de las variaciones de inmovilizado desde 2010 hasta 2019 y se ha determinado un descenso del 4% en la variación del inmovilizado para los próximos años. Es verdad que en Mediaset nos encontramos un incremento en su inmovilizado en 2019 muy significativo, llegando a un incremento anual del 29% del inmovilizado, pero para realizar el estudio de este análisis se ha basado en que todos los años del periodo estudiado tienen la misma importancia relativa. Así, en el caso de Atresmedia se ha considerado una variación en su inmovilizado para los próximos años de un incremento del 10%, a diferencia que en Grupo Prisa, empresa que se ve disminuido su inmovilizado durante todos los años de estudiados en el trabajo, se ha establecido un promedio en el descenso de su inmovilizado de un 20% para los próximos años, en el caso de Vocento se ha establecido unas previsiones de crecimiento de su inmovilizado de un 7% y por último, en Vértice 360° después del incremento considerable de su inmovilizado en el año 2019, se ha previsto un crecimiento del 15% de su inmovilizado para los próximos años.

Finalmente, las Necesidades Operativas de Financiación (NOF), que informan de la variación en capital circulante, se han estimado mediante la variación de las siguientes partidas: existencias + deudores + tesorería – proveedores C/P. En el caso de Mediaset se ha estimado una previsión en las variaciones del NOF de un incremento de 1% constante, en Atresmedia este dato ha sido idéntico, al contrario que en Grupo Prisa donde se obtiene unas previsiones negativas de un 5% en las NOF, para la empresa Vocento se establece un incremento del 4% y un 6% para el grupo Vértice 360°. Se puede observar como, por ejemplo, Grupo Prisa que es la única empresa que en el resultado de sus previsiones de inmovilizado son descendentes, las NOF disminuyen también.

Dichos flujos de caja se han actualizado mediante el recurso de coste medio ponderado de capital. Para realizar la ponderación hemos utilizado la capitalización a de cada empresa y la deuda financiera (Deudas con partes vinculantes + Deuda con entidades de crédito L y C/P + Provisiones a L/P) a finales del año 2019.

Para el cálculo de la rentabilidad exigida de los accionistas se ha partido del modelo CAMP (Capital Assets Pricing Model). Hemos utilizado para su cálculo los diferentes datos, primero utilizando como dato base (rentabilidad libre de riesgo) los bonos del

Estado a 10 años, precio del bono a día 20/04/2020 es del 0,89%¹⁶. La rentabilidad del mercado hemos marcado un 15%, por lo tanto, la prima de riesgo que se obtiene de la diferencia de la rentabilidad del mercado y la rentabilidad fija es de 14,11%, estos datos se mantienen constantes en todas las empresas. Las betas de las empresas se han estimado mediante el recurso de la información financiera publicada en diversas páginas bursátiles, miden la volatilidad de cada empresa en relación con el mercado nacional.

Para el cálculo del coste de la deuda se han tenido en cuenta los gastos financieros promedios de los años 2018 y 2019 y la deuda financiera existente en 2018 ya que para este año todavía no han devengado los intereses. El coste de la deuda será el resultado del promedio de los gastos financieros dividido entre la deuda financiera en 2018. Se va a suponer que la proporción entre deuda y los recursos propios permanece constante en el tiempo, dando lugar a un WACC constante.

Así el WACC será obtenido de la siguiente operación:

$$\text{WACC} = \text{Coste de Deuda} * (\text{P/PN} + \text{P}) * (1 - t) + \text{Coste de Recursos Propios} * (\text{PN/PN} + \text{P})$$

Una vez obtenido los siguientes datos, se puede realizar el análisis de valoración actual de los flujos de efectivo, para ello tendremos que actualizar todos aquellos flujos de caja que se han obtenido de la previsión. Se utilizará como tasa de descuento el valor del WACC, y podremos obtener el Flujo de Caja Libre Descontado de cada año.

Posteriormente, para el cálculo del valor residual de cada empresa, se ha estimado como tasa de crecimiento a perpetuidad (“g”) un valor de 1,6%¹⁷, este valor ha sido obtenido de las previsiones de crecimiento del PIB español para el año 2021. Este valor se obtendrá a partir de:

$$\text{Valor Residual} = \text{FCF} (2024) * (1 - g) / (\text{WACC} - g)$$

Una vez obtenido el valor residual, se le aplica el tipo de descuento WACC, hasta el año que comienza la valoración.

¹⁶ Rentabilidad bono español a 10 años (libre de riesgo) a día 20/04/2020:

<https://datosmacro.expansion.com/bono/espana>

¹⁷ Previsiones de crecimiento del PIB, Banco de España a día 20/04/202:

https://www.bde.es/bde/es/areas/analisis-economi/analisis-economi/proyecciones-mac/Proyecciones_macroeconomicas.html

Para obtener el Valor Total de la empresa, habrá que sumar todos los Flujos de Caja Libre Descontados y el Valor Residual descontado.

Una vez hallado el Valor Total, lo que interesa es buscar una forma de comparar los resultados obtenidos del análisis con datos reales y para ello, se utiliza el valor por acción, que es el resultado de dividir el Valor Total entre el número de acciones que tiene la empresa. Una vez determinado este valor, se puede conocer si obtener una posición en la empresa es recomendable o no, según el valor de la cotización en el mercado bursátil.

A continuación, con los resultados obtenidos en Análisis de Flujos de Efectivo, se podrá recomendar al inversor que debe hacer en el mercado en cada una de las empresas que hemos hecho el estudio.

8.2 Mediaset

Tabla 19

Para la empresa Mediaset, llama la atención que el valor de la acción según el análisis de flujos libre de efectivo es 3€, que esté por debajo de su valor de cotización. Lo que quiere decir que la acción se encontraría sobrevalorada en el mercado y se aconsejaría

VALOR ACTUAL FCF	360.602,94 €
VALOR ACTUAL VT	625.076,51 €
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA	985.679,44 €
Inv financieras a L y C/P	222.686,00 €
Deuda Financiera	- 209.814,00 €
Valor PN(Equity)	998.551,44 €
Nº DE ACCIONES	327434790
VALOR DE LA ACCIÓN	3,05 €
COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN (31/12/19)	5,66 €

infraponer el título de Mediaset en una cartera de inversiones. Esta en relación con el ratio de Book to Market, comentado anteriormente en el análisis bursátil, este ratio había sido inferior a 1 durante todo el periodo estudiado, y ponía en entredicho que el valor de las acciones de Mediaset cotizaban a un mayor precio que el valor contable.

Porque ha sido considerado este precio, hay que reflejar que en el año 2019, el grupo Mediaset ha afrontado inversiones en inmovilizado muy considerables respecto a 2018, y ha hecho que disminuya el Flujo de Caja Libre en este año, por lo que no quiere decir que la empresa Mediaset no pueda ser una alternativa de inversión en cualquier cartera.

8.3 Atresmedia

Tabla 20

En el estudio del análisis de Flujos Libres de Efectivo, se observa que la empresa Atresmedia obtiene un resultado en el valor de cada acción superior a lo que están cotizando en el mercado de valores, por lo que, si

VALOR ACTUAL FCF	769.053,35 €
VALOR ACTUAL VT	1.227.492,30 €
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA	1.996.545,65 €
Inv financieras a L y C/P	73.184,00 €
Deuda Financiera	- 327.697,00 €
Valor PN(Equity)	1.742.032,65 €
Nº DE ACCIONES	225021000
VALOR DE LA ACCIÓN	7,74 €
VALOR DE LA ACCIÓN (31/12/19)	3,48 €

tuviésemos un inversionista en frente, se le aconsejaría sobreponderar, ya que la acción en el mercado de valores aparece infravalorada según el estudio de Flujos Libres de Efectivo.

8.4 Grupo Prisa

Tabla 21

En el estudio del grupo Prisa, se observa que el valor de la acción coincide con la cotización de esta en el mercado de valores al cierre del año 2019, y hay que preguntarse porque este resultado según el estudio de este análisis de flujos de

VALOR ACTUAL FCF	1.284.309,05 €
VALOR ACTUAL VT	948.529,45 €
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA	2.232.838,50 €
Inv financieras a L y C/P	25.405,00 €
Deuda Financiera	- 1.237.196,00 €
Valor PN(Equity)	1.021.047,50 €
Nº DE ACCIONES	708650000
VALOR DE LA ACCIÓN	1,44 €
COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN (31/12/19)	1,44 €

efectivo si en el análisis bursátil es tan negativo, y esto es debido a que en 2019 la empresa grupo Prisa se está desinvirtiendo, es decir, está disminuyendo su activo a causa de sus deudas y esto hace que el flujo de caja aumente motivado por esta desinversión, y aumente el flujo de caja, por lo que no está representando la realidad del grupo Prisa.

8.5 Vocento

Tabla 22

En la empresa Vocento se observa que el valor de la acción según el estudio de Flujos Libre de Efectivo es superior al valor de la cotización de la acción a finales de año 2019, por lo que el título se encuentra infravalorado en el mercado de valores, se aconsejará

VALOR ACTUAL FCF	178.021,94 €
VALOR ACTUAL VT	294.043,61 €
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA	472.065,55 €
Inv financieras a L y C/P	7.081,00 €
Deuda Financiera	- 64.837,00 €
Valor PN(Equity)	414.309,55 €
Nº DE ACCIONES	124970000
VALOR DE LA ACCIÓN	3,32 €
COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN (31/12/19)	1,23 €

sobreponderar en la cartera. La recomendación para el inversionista coincide con el índice Book To Market, el cuál representaba que el valor contable de la empresa era superior al valor de mercado.

8.6 Vértice 360º

Tabla 23

En el estudio de Vértide 360º, tanto el resultado del valor actual de los Flujos de caja y el valor residual son negativos, por lo que el valor operativo de la empresa es negativo. Así el resultado del valor de acción es -0,42 Euros (negativo), por lo

VALOR ACTUAL FCF	-199.010,32 €
VALOR ACTUAL VT	- 7.300.769,40 €
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA	- 7.499.779,72 €
Inv financieras a L y C/P	3,00 €
Deuda Financiera	- 2.330,00 €
Valor PN(Equity)	- 7.502.106,72 €
Nº DE ACCIONES	17952981000
VALOR DE LA ACCIÓN	- 0,42 €
COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN (31/12/19)	- €

que no se recomendaría hacerse una posición de esta empresa, el valor de cotización de la acción al cierre del 2019 es prácticamente 0 (0,0032 Eur/Acc).

9. Conclusiones

Una vez hecho el estudio del análisis económico y financiero de las empresas del sector de comunicación y publicidad se puede obtener algunas conclusiones generales del sector e individuales para cada empresa que ha formado parte del trabajo de estudio.

Respecto al entorno que rodea al sector y empresas, se puede ver como el sector de la comunicación se está expandiendo y esto es causado por la era tecnología, el avance tan rápido que se está produciendo y las facilidades que se ponen para el acceso a esta para

todo el público. Este nuevo ámbito hace que nuevas empresas accedan al sector, se estaría hablando de otro subapartado dentro del sector, ya que estas empresas no llegan a un gran público y por ahora compiten por el posicionamiento en las búsquedas de Web.

Hablando del conjunto de empresas del estudio, se ve como en general, el patrimonio se ha visto reducido durante la década estudiada, si nos fijamos en los balances se aprecia como se ve reducido el conjunto de masa patrimonial (total de activos), esto puede venir motivado por una reestructuración de los negocios de la empresa, tal vez hacía la transformación digital.

En los primeros años de estudio, España todavía se encontraba en ese largo periodo de recuperación de la crisis financiera de 2008, por lo que se ha visto que, en estos primeros años, las empresas del sector se encontraban más endeudadas, y conforme se ha avanzado en los años de estudio, se veía como mejoraba su liquidez y la solvencia de estas.

Grupo Prisa está en una situación muy perjudicada financieramente, desde 2014 la empresa se encuentra en una situación de quiebra, su importe de cifra de negocios se ve reducido año tras año, y no se ven mejorado sus ratios de solvencia. La pregunta que nos hacemos es como es capaz de tener unos ratios de liquidez a corto plazo positivo, esto es debido a estrategias de refinanciación de deuda, esto hace que el grupo cuente con un muy alto volumen de deuda a largo plazo, y con los flujos de efectivo con los que cuenta la empresa se ve muy difícil la sostenibilidad de la situación en la que se sitúa el grupo.

Por otro lado, Vértice también fue otra empresa perjudicada financieramente, situándose en quiebra entre 2013-2016, la empresa que su núcleo de producción son las distribuciones de películas de cine y proyectos en televisión, se vio muy perjudicada por la situación económica nacional, en 2017 tras la ampliación de capital, la empresa consiguió pagar sus deudas a acreedores y conseguir salir del concurso, con la favorable recuperación económica ayudó a mejorar sus resultados y alcanzar flujos de efectivo positivos.

En cambio, también están empresas fuertes dentro del sector como son Mediaset y Atresmedia, empresas de gran atractivo para la inversión como consecuencia de su sostenibilidad financiera tanto a corto como a largo plazo y la mejora de sus resultados desde el año 2010 esto aporta mayor confianza y seguridad al inversor y hace que ambas empresas se encuentran entre los 35 valores más negociados en España.

Por ello es muy importante concluir, que hay que analizar bien los ratios financieros del largo plazo, para conocer la sostenibilidad de la empresa, ya que se ha dado el caso en este trabajo que Grupo Prisa ha tenido ratios de liquidez positivos en todo el periodo de estudio, sin embargo cuenta con una inestabilidad financiera insostenible en el largo plazo.

En el estudio bursátil de las empresas del sector, se puede ver como resulta más atractivo invertir ahora que hace 10 años, ya que las acciones se encontraban a un precio mayor y el Beneficio por Acción que obtenían las empresas era menor que ahora, por lo tanto, actualmente pagas un precio inferior y logras recuperar tu inversión en menos tiempo.

En cuanto a la rentabilidad económica del sector, se puede concluir que ha ido mejorando a lo largo de la década. Cabe destacar que en este trabajo se ha tratado de realizar un análisis de los estados financieros, analizando cada ratio financiero y económico, pero a la hora de hacer un estudio de una empresa hay que tener en cuenta más cosas de las que se ven reflejadas en los libros contables, ya que la imagen que muestra la empresa de cara al público tiene mucha importancia a la hora de atracción de nuevos inversores a la compañía.

Al realizar el análisis de Descuentos de Flujos de caja de cada empresa se aplicaron unos datos que fueron obtenidos en abril, tras la crisis actual del Covid-19, las previsiones en junio de crecimiento del PIB nacional se han visto incrementadas para el año 2021, debido a los análisis de una recuperación de la crisis en forma de V. Esto modificaría datos como la rentabilidad exigida de los accionistas, y la “g”, favoreciendo los resultados a las empresas en el análisis de estudio.

10. Bibliografía

Libros y manuales

Análisis de Estados Financieros. (2018). Zaragoza: Universidad de Zaragoza.

Fernández, P. (2014). *Libro de Valoración de empresa y Sensatez*. Barcelona: IESE Business School-Universidad de Navarra.

Grant, R. M. (2014). *Dirección Estratégica 6ª ed.* Madrid: Thomson-Civitas.

Base de datos

SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos)

Páginas webs y documentos en línea

MEDIASET, página web corporativa. <https://www.mediaset.es/>

ATRESMEDIA, página web corporativa. <https://www.atresmedia.com/>

GRUPO PRISA, página web corporativa. <https://www.prisa.com/es>

VOCENTO, página web corporativa. <https://www.vocento.com/>

VÉRTICE 360º, página web corporativa. <https://www.vertice360.com/>

BANCO DE ESPAÑA, <https://www.bde.es/bde/es/>

BOLSA DE MADRID, <https://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Portada/Portada.aspx>

WEB OFICIAL DE LA UNIÓN EUROPEA,
https://europa.eu/youreurope/business/taxation/business-tax/company-tax-eu/spain/index_es.htm

COMISIÓN NACIONAL DE LOS MERCADOS Y LA COMPETENCIA (CNMC).
<https://www.cnmc.es/>

COMISIÓN NACIONAL DE MERCADO DE VALORES (CNMV).
<https://www.cnmv.es/portal/Consultas/BusquedaPorEntidad.aspx>

EXPANSIÓN, <https://www.expansion.com/>

INVESTING, <https://es.investing.com/>

RANKIA, <https://www.rankia.com/>

WALLUESTREET, <http://www.walluestreet.com/>

ESTRATEGÍASDEINVERSIÓN, <https://www.estrategiasdeinversion.com/>

MEJORES BROKERS, <https://www.mejoresbrokers.es/%C2%BFque-es-el-per-de-una-accion/>

Artículos periodísticos

Elorduy, P. (2017). El monopolio de la libertad de prensa. *El Salto*

Anónimo. (2019). Los diez periódicos digitales españoles más importantes por audiencia. *economíaDigital*.

El año 2012 comienza con recortes y pérdida de empleos en los medios de comunicación. (2012). *LaInformación*.

El sector de telecomunicaciones europeo sitúa sus pérdidas por impagos en 2,6% en 2012. (2013). *elEconomista*.

ANEXOS

ANEXO I. Balance de situación MEDIASET 2010-2019

ACTIVO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) ACTIVO NO CORRIENTE	998753	775214	826771	865772	916860	962970	1384685	1454909	1542170	1568689
Inmovilizado Material	55372	57918	60108	57644	54449	48629	49679	53193	54459	49177
Inmovilizado Intangible	182408	186849	194625	202213	208841	217313	226377	234650	242720	5707
Derechos Audiovisuales	170805	138298	156394	171903	201244	228638	235539	230853	260960	264864
FC	290809	288124	288124	288124	288124	287357	287357	287357	287357	537080
Inv. Contaviz. Mét. De Part.	8613	8696	8190	16245	14882	9901	394863	467943	483087	496725
Activos Fin. No corrientes	220792	15740	18355	16690	14813	6349	4580	4479	55462	61087
Activos por imp. Diferidos	69954	79589	100975	112953	134507	164783	186290	176434	158125	154049
B) ACTIVO CORRIENTE	424393	420955	408225	436931	469285	523449	349921	312260	417252	412222
I. Act. No corrientes manten. para la venta			861			7933				
II. Existencias	12855	9754	5821	6732	6575	1610	4701	5977	7720	11710
III. Deudores	247983	234257	252889	229733	243471	223997	219763	202570	229613	270457
1. Clientes por ventas y prest. De serv	228677	221183	236078	213882	224732	201718	196352	184598	213765	263021
2. Clientes, partes vinculadas	601	1318	1379	1387	1089	2098	3041	809	2867	5805
3. Deudores varios	1117	1092	11	53	453	11	176	7	7	51
4. Personal	71	72	68	57	133	52	62	71	91	132
5. Administración Públicas	1876	197	139	799	7640	7659	489	365	738	120
6. Activos por imp. Corrientes	15641	10395	15214	13555	9424	12459	19643	16720	12145	1328
IV. Otros activos corrientes	32668	8569	12721	6573	6823	12818	11931	10956	65555	13666
V. Otros act. Fin. Corrientes	1894	2638	1785	3103	1019	1309	752	2065	55790	28489
VI. Efectivo	128993	165737	134148	190790	211397	275782	112774	90692	58574	87900
TOTAL ACTIVO (A+B)	1423146	1196169	1234996	1302703	1386145	1486419	1734606	1767169	1959422	1980911

PASIVO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) PATRIMONIO NETO	915754	904805	900077	983291	1069903	1189406	1431375	1420899	1425836	1376104
A-1) Fondos Propios	917503	902985	899805	983291	1069903	1185495	1431375	1420899	1425836	1376104
I. Capital Social	163718	163718	168359	168359	183088	203431	203431	203431	203431	203431
II. Prima de emisión	313234	313234	409040	409040	697597	1064247	1064247	1064247	1064247	1065351
III. Reservas	319926	225707	225410	226998	229720	221395	220747	175326	138711	393460
IV. Reservas de Soc. Asociadas									-19424	-235405
IV. Acciones propias	-94554		-100500		-214838	-371373	-73445	-84746	-84746	-84746
V. Resultado del ejercicio	211713	200326	197496	170997	166167	59492	4161	50143	110519	70545
VI. Socios externos	3466			7897	8169	8303	12234	12498	13098	-36532
A-1) Ajustes por cambios de valor	-1749	1820	272			3911				
B) PASIVO NO CORRIENTE	236094	37266	32437	34656	26406	31260	20447	31164	34894	105831
I. Provisiones a largo plazo	11126	8945	13429	9151	10386	9678	10378	24317	29306	31978
II. Deudas con entidades de crédito I/p	180334									
III. Deudas con partes vinculadas				7549		11144				
IV. Deudas con terceros				6105	7380					
V. Otros pasivos no corrientes	6187	110	266	67	324	405	185	240	283	73853
VI. Pasivos por impuesto diferido	38447	28211	18742	11784	8316	10033	9884	6607	5305	
C) PASIVO CORRIENTE	271298	254098	302482	284756	289836	265753	282784	315106	498692	498975
I. Deudas con partes vinculadas	17448	19369	15227	22124	25034	18243	43068	44427	62013	43306
II. Acreedores comerciales	118692	105009	155981	121366	110869	93883	102052	121330	191341	230526
III. Deudas por compras de derechos audiov.	43915	47237	51574	62862	71657	67549	59749	68866	93777	33934
IV. Otras deudas no comerciales	39048	40249	37831	38402	41918	46853	37360	29742	93637	132906
1. Deudas con entidades de crédito	906	44	636	924	478	239	678	226	61774	71012
2. Deudas con terceros				1238	1061					
3. Deudas pr subvenciones								55	225	328
3. Administraciones públicas	22323	22569	18875	20809	22508	29780	25047	16871	15299	36492
3. Acreedores por adquisición de invm.	2762	1918	2145	3358	6058	4027	1200	2602	4583	4694
4. Remuneraciones pendientes de pago	12732	15625	13735	11796	11414	9281	10346	9915	11227	20356
5. Otras deudas	325	93	2440	277	399	3526	89	73	529	24
V. Provisiones corrientes	48572	40149	39095	35771	34937	38426	34574	50423	57665	57426
VI. Otros pasivos corrientes	3623	2085	2774	4231	5421	799	5981	318	259	877
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1423146	1196169	1234996	1302703	1386145	1486419	1734606	1767169	1959422	1980911

ANEXO II. Balance de situación ATRESMEDIA 2010-2019

ACTIVO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) ACTIVO NO CORRIENTE	582942	608451	631419	620535	640839	649441	686764	691325	345676	353702
I. Inmovilizado intangible	286980	310545	298747	285628	290310	288150	295878	290832	214032	232492
1. Inmovilizado intangible	119370	147322	135524	135616	140298	134957	142685	140820	38153	56613
2. FC	163223	163223	163223	150012	150012	153193	153193	150012	175879	175879
3. Derechos audiovisuales	3787									
II. Inmovilizado material	44403	49265	44544	44658	46338	48333	51975	57414	62895	61132
1. Inmovilizado material	44403	49265	44544	44658	46338	48333	51975	57414	62895	61132
III. Inversiones inmobiliarias										
IV. Inversiones en e^s del grupo y asociadas a LP	251559	248641	288128	290249	304191	312958	338911	343079	68749	60078
1. Inv. Aplicando metodo de participación	204	178	332	233	235	254	546	86	6033	9541
2. Activos financieros no corrientes	34771	25696	20303	14436	11858	6254	1769	13052	1270	854
3. Instrumentos financieros derivados	15057	6058		3149	2770	4484	9413	7402	655	123
4. Activos por impuestos diferidos	201527	216709	267493	272431	289328	301966	327183	322539	60791	49560
B) ACTIVO CORRIENTE	699506	750168	718028	689336	614986	564666	574232	482464	437530	429127
I. Act. No corrientes manten. para la venta								2000	23	23
II. Existencias	5449	5352	4057	3788	3382	3483	3019	2924	2600	2172
III. Deudores	579641	627751	670562	645813	590047	509578	510186	469727	421111	422399
1. Clientes por ventas y prest. De serv	238506	266884	272476	244891	230842	214377	222803	216345	215707	252935
2. Derechos de programas	315632	347024	386880	392450	348668	285875	280033	238977	203695	169100
3. Deudores varios	6619	8215	3918	3305	3744	7111	5792	12650		
4. Personal										
5. Administración Públicas										
6. Activos por imp. Corrientes	18884	5628	7288	5167	6793	2215	1558	1755	1709	364
IV. Otros activos corrientes	28585	31439	18383	38173	20540	20524	4745	2840	5693	2952
1. Instrumentos financieros derivados	3814	3002	23	8767	13112	11740	698	1245		
2. Otros activos financieros corrientes	19542	21034	10560	25654	7223	8075	3658		2264	807
3. Otros activos corrientes	5229	7403	7800	3752	205	709	389	1595	3429	2145
V. Efectivo	85831	85626	25026	1562	1017	31081	56282	4973	8103	1581
TOTAL ACTIVO (A+B)	1282448	1358619	1349447	1309871	1255825	1214107	1260996	1173789	783206	782829
A) PATRIMONIO NETO	438160	420530	446234	517559	485582	449285	384018	336202	294260	303890
A-1) Fondos Propios	435980	419608	446810	513073	482975	447161	383185	335713	294262	303890
I. Capital Social	169300	169300	169300	169300	169300	169300	169300	169300	158335	158335
II. Prima de emisión	38304	38304	38304	38304	38304	38304	38304	38304		
III. Reservas	42475	42475	42475	42475	42475	42475	42475	40282	40282	40282
1. Legal y estatutarias	42475	42475	42475	42475	42475	42475	42475	40282	40282	40282
2. Otras reservas										
3. Reservas de Soc. Asociadas										
IV. Acciones propias	-7489	-8810	-8810	-8810	-8666	-7202	-99453	-99453	-87861	-78650
V. Resultado de ejercicios anteriores	237047	221073	252730	320493	279923	223537	189916	165989	227240	224034
VI. Dividendos a cuenta	-45012	-44988	-49487	-49487	-40490	-22341		-21352	-43734	-40111
VII. Resultado del ejercicio										
IX. Socios externos										
IX. Otros instrumentos de patrimonio	1355	2254	2298	798	2129	3088	42643	42643		
A-2) Ajustes por cambios de valor	2210	1038	-556	4603	2685	2175	842	493		
A-3) Subvenciones, donaciones y leg										
A-4) JPN atribuible a los accionistas de la soc dom	-30	-116	-20	-117	-78	-51	-9	-4	-2	0
I. Intereses minoritarios	-30	-116	-20	-117	-78	-51	-9	-4	-2	0
B) PASIVO NO CORRIENTE	358001	344728	226046	140659	203331	203943	298162	101380	1330	2230
I. Provisiones a largo plazo	215505	170770	766	0	0	468	2328	0	0	0
1. Pasivos fin por emisión de obligaciones	178030	170770								
2. Otras provisiones	37475		766			468	2328			
II. Deudas a largo plazo	109799	142574	196297	105760	130540	126683	200831	69892	452	1206
1. Obligaciones y otros valores negociables										
2. Deudas con entidades de crédito	103516	137907	190229	103478	127437	126331	200129	226	452	1090
3. Instrumentos fin derivados	1273	1605	3861	1963	2757	7	207	197		116
4. Pasivos no corrientes por arrendamientos	2582									
5. Otros pasivos fin no corrientes	2428	3062	2207	319	346	345	495	69469		
III. Deudas con e^s del grupo										
IV. Pasivos por impuesto diferido	32183	30276	28554	27140	26180	26097	31345	31488		
V. Otros pasivos no corrientes	514	1108	429	7759	46611	50695	63658		878	1024
C) PASIVO CORRIENTE	486287	593361	677167	651653	566912	560879	578816	736207	487616	476709
I. Pasivos vinculados con ANCMV									3	
II. Provisiones a corto plazo	72340	113065	106952	99489	92997	87876	73022	79192		
III. Deudas a corto plazo	12917	16678	82486	78818	33750	40357	44998	138154	86846	100662
1. Obligaciones y otros valores negociables	4046	3924								
2. Deudas con entidades de crédito	8676	11982	74355	76655	32044	39007	6589	137669	86800	100334
3. Instrumentos fin derivados	151	511	5367	3	145	8	3025	485		
4. Otros pasivos financieros	44	261	2764	2160	1561	1342	35384		46	328
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas										
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	401030	463618	487729	473346	440165	432646	460796	518861	400767	376047
1. Proveedores	337556	391763	422147	432128	399194	399057	421163	475313	295752	256051
2. Pasivos corrientes por arrendamientos	1258									
3. Pasivos por impuesto corriente				838					12257	13519
4. Otros acreedores	44218	39160	54973	36505	37110	29469	37719	39776	73601	93413
5. Otros pasivos corrientes	17998	32695	10609	3875	3861	4120	1914	3772	19157	13064
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1282448	1358619	1349447	1309871	1255825	1214107	1260996	1173789	783206	782829

ANEXO IV. Balance de situación VOCENTO 2010-2019

ACTIVO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) ACTIVO NO CORRIENTE	357158	344752	330877	363778	478511	506665	568022	597189	639710	703845
I. Inmovilizado intangible	163038	141129	114842	119912	125438	134240	159662	174784	222211	264962
1. Inmovilizado intangible	46199	35377	35434	32398	35441	38366	43335	52657	62438	75189
2. FC	109790	105752	79408	87514	89997	95874	116327	122127	159773	189773
3. Derechos de uso sobre bns de alquiler	7049									
II. Inmovilizado material	105358	109966	114606	129990	149101	160863	182366	197409	212176	239645
1. Propiedad, planta y equipo en explotación	104412	109010	112437	127866	148308	160679	182268	197311	212069	239306
2. Propiedad, planta y equipo en curso	946	956	2169	2124	793	184	98	98	107	339
III. Inversiones inmobiliarias	6024	6150	7102	7033	7671	6560				
IV. Inversiones en e³s del grupo y asociadas a LP										
V. Inversiones financieras a LP	26422	27029	27467	13726	15307	16650	22318	22099	31212	35320
1. Inv. Aplicando metodo de participaci³n	20249	19308	19369	5539	6305	8096	10676	10098	19210	19108
2. Activos financieros no corrientes	3870	3919	3500	4023	4237	4872	11208	10919	11423	11491
3. Instrumentos financieros derivados										
4. Otras cuentas a cobrar no corrientes	2303	3802	4598	4164	4765	3682	434	1082	579	4721
VI. Activos por impuestos diferidos	56316	60478	66860	93117	180994	188352	203676	202897	174111	163918
B) ACTIVO CORRIENTE	128567	124738	136856	135083	136630	146094	172968	211781	269588	288277
I. Act. No corrientes manten. para la venta	194	294	523	194	1492	193	193	193	193	3885
II. Existencias	17262	11175	13920	13603	13505	13560	13983	18336	21742	18030
III. Deudores	90204	90265	96855	99577	102285	108890	124070	152956	194307	197388
1. Clientes por ventas y prest. De serv	86494	87495	91252	92356	92063	98990	114123	140310	182478	179773
2. Derechos de programas										
3. Deudores varios										
4. Personal										
5. Activos por imp. Corrientes	1231	1063	3635	4108	7127	8515	9947	12646	11829	17615
6. Otros cr³ditos con las AAPP	2479	1707	1968	3113	3095	1385				
IV. Otros activos corrientes	3211	2445	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Instrumentos financieros derivados										
2. Cr³ditos a corto plazo	3211	2445								
3. Otros activos corrientes										
V. Efectivo	17696	20559	25558	21709	19348	23451	34722	40296	53346	68974
TOTAL ACTIVO (A+B)	485725	469490	467733	498861	615141	652759	740990	808970	909298	992122

PASIVO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) PATRIMONIO NETO	282073	280441	252022	255068	318690	322572	349902	369226	427123	489241
A-1) Fondos Propios	282073	280441	252022	255068	318690	322572	286067	298865	355177	413951
I. Capital Social	24994	24994	24994	24994	24994	24994	24994	24994	24994	24994
II. Prima de emisi³n										
III. Reservas	194565	188157	192980	259475	261224	288976	307682	359812	416726	430924
1. Legal y estatutarias	194565	188157	192980	259475	261224	288976	307682	359812	416726	430924
2. Otras reservas										
3. Reservas de Soc. Asociadas										
IV. Acciones propias	-11492	-12054	-14133	-20583	-25291	-29874	-31474	-32572	-33008	-32295
V. Resultado de ejercicios anteriores	6252	10861	-4796	-60011	4081	-22345	-15135	-53369	-53535	-9672
VI. Dividendos a cuenta										
VII. Resultado del ejercicio										
IX. Socios externos	67754	68483	52977	51193	53682	60821				
IX. Otros instrumentos de patrimonio										
A-2) Ajustes por cambios de valor										
A-3) Subvenciones, donaciones y leg										
A-4) PN atribuible a los accionistas de la soc dom	0	0	0	0	0	0	63835	70361	71946	75290
I. Intereses minoritarios							63835	70361	71946	75290
B) PASIVO NO CORRIENTE	62644	66786	92562	120006	153362	191683	132098	174583	209681	234612
I. Provisiones a largo plazo	1236	6554	6286	6054	5435	5918	5402	4058	3798	10441
1. Pasivos fin por emisi³n de obligaciones							15	139	282	4082
2. Otras provisiones	1236	6554	6286	6054	5435	5918	5387	3919	3516	6359
II. Deudas a largo plazo	28083	34182	52313	64903	97004	124476	55458	91129	103777	113024
1. Obligaciones y otros valores negociables										
2. Deudas con entidades de cr³dito	23300	34182	52313	64903	97004	124476	55458	91129	103777	113024
3. Instrumentos fin derivados										
4. Pasivos no corrientes por arrendamientos	4783									
5. Otros pasivos fin no corrientes										
III. Deudas con e³s del grupo										
IV. Pasivos por impuesto diferido	16851	13427	20746	32964	31258	32017	37915	41240	38276	39963
V. Otros pasivos no corrientes	16474	12623	13217	16085	19665	29272	33323	38156	63830	71184
C) PASIVO CORRIENTE	141008	122263	123149	123787	143089	138504	258990	265161	272494	268269
I. Pasivos vinculados con ANCMV										
II. Provisiones a corto plazo		12	55	59	52					
III. Deudas a corto plazo	40301	28723	24798	17942	23262	13437	115111	66491	61842	48301
1. Obligaciones y otros valores negociables										
2. Deudas con entidades de cr³dito	40301	28723	24798	17942	23262	13437	115111	66491	61842	48301
3. Instrumentos fin derivados										
4. Otros pasivos financieros										
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas										
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100707	93528	98296	105786	119775	125067	143879	198670	210652	219968
1. Proveedores	83781	79891	83862	90039	105599	109014	125794	179147	181289	194682
2. Pasivos corrientes por arrendamientos	3195									
3. Pasivos por impuesto corriente	1250	1562	2244	1485	639	898	18085	19523	29363	25286
4. Otros acreedores										
5. Otros pasivos corrientes	12481	12075	12190	14262	13537	15155				
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	485725	469490	467733	498861	615141	652759	740990	808970	909298	992122

ANEXO V. Balance de situación VÉRTICE 360° 2010-2019

ACTIVO	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) ACTIVO NO CORRIENTE	39200	11197	8605	5658	5228	5586	16869	120586	169007	200879
I. Inmovilizado intangible	37607	10778	8136	4777	4284	4616	15640	86800	114271	142087
1. Inmovilizado intangible	27180	10264	7622	4263	3770	4102	15126	25908	41046	46051
2. FC	10427	514	514	514	514	514	514	60892	73225	96036
II. Inmovilizado material	1590	412	462	527	585	609	625	22053	26561	30691
III. Inversiones inmobiliarias										
IV. Inversiones en e ^s del grupo y asociadas a LP										
V. Inversiones financieras a LP	3	7	7	354	359	361	604	4308	2434	1748
1. Inv. Aplicando metodo de participación										
2. Activos financieros no corrientes	3	7	7	354	359	361	604	4308	2434	1748
3. Instrumentos financieros derivados										
4. Otras cuentas a cobrar no corrientes										
VI. Activos por impuestos diferidos								7425	25741	26353
B) ACTIVO CORRIENTE	16375	4416	2199	3859	4973	7153	12880	51350	63275	64446
I. Act. No corrientes manten. para la venta										
II. Existencias	3211	5	53	383	432	480	778	1268	4290	4808
III. Deudores	5658	2136	1235	2349	2508	5222	9684	37253	53423	51758
1. Clientes por ventas y prest. De serv	5658	2136	1235	2162	2150	4808	9357	33441	50251	48257
2. Derechos de programas										
3. Deudores varios						47	86	1549	2054	1906
4. Personal										
5. Activos por imp. Corrientes				187	358	367	241	2263	1118	1595
6. Provisiones										
7. Sociedades asociadas										
IV. Otros activos corrientes	4816	1193	204	136	136	128	1894	2599	2323	1304
1. Instrumentos financieros derivados										
2. Inversiones financieras		67	94	129	126					
3. Otros activos corrientes	4816	1126	110	7	10	128	1894	2599	2323	1304
V. Efectivo	2690	1082	707	991	1897	1323	524	10230	3239	6576
TOTAL ACTIVO (A+B)	55575	15613	10804	9517	10201	12739	29749	171936	232282	265325
PASIVO										
A) PATRIMONIO NETO	39133	7611	991	-25857	-24595	-20394	-7929	87643	115951	152826
A-1) Fondos Propios	39476	7611	991	-25857	-24595	-20394	-7929	87643	115951	152826
I. Capital Social	31914	5984	338	23627	23627	23627	23627	102258	154936	154936
II. Prima de emisión										
III. Reservas	7562	3878	2314	-46200	-44937	-40866	-28898	-40015	-42120	-6142
1. Legal y estatutarias										
2. Otras reservas		2077	-25599	-44981	-40790	-28898	39712	723	-7168	-6853
3. Reserva del ej	7562	1801	27913	-1219	-4147	-11968	-68610	-40738	-34952	711
IV. Acciones propias		-1646	-1012	-2599	-2599	-2599	-2599	-5787	-997	-565
V. Resultado de ejercicios anteriores										
VI. Dividendos a cuenta										
VII. Resultado del ejercicio										
IIIX. Socios externos		-605	-649	-685	-686	-556	-59	31187	4132	4597
IX. Otros instrumentos de patrimonio										
A-2) Ajustes por cambios de valor										
A-3) Subvenciones, donaciones y leg										
A-4)PN atribuible a los accionistas de la soc dom	-343	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I. Intereses minoritarios	-343									
B) PASIVO NO CORRIENTE	1370	1533	1730	1348	1348	7064	18942	42697	36188	37621
I. Provisiones a largo plazo	0	0	0	0	0	129	128	587	796	593
1. Pasivos fin por emisión de obligaciones								1	86	103
2. Otras provisiones						129	126	586	710	490
II. Deudas a largo plazo	1367	1530	1727	1345	1345	6932	18810	41397	32744	33819
1. Obligaciones y otros valores negociables										
2. Deudas con entidades de crédito	1330	1530	1727			5580	9332	23951	23466	28729
3. Instrumentos fin derivados										
4. Pasivos no corrientes por arrendamientos										
5. Subvenciones										
6. Otros pasivos fin no corrientes	37			1345	1345	1352	9478	17446	9278	5090
III. Deudas con e ^s as del grupo										
IV. Pasivos por impuesto diferido	3	3	3	3	3	3	4	713	2648	3209
V. Otros pasivos no corrientes										
C) PASIVO CORRIENTE	15072	6469	8083	34026	33448	26069	18736	41596	80143	74878
I. Pasivos vinculados con ANCMV										
II. Provisiones a corto plazo		2	2	2	2	2		67	795	395
III. Deudas a corto plazo	2034	1007	1884	21167	20320	6230	7790	11040	33427	37541
1. Obligaciones y otros valores negociables										
2. Deudas con entidades de crédito	1000	966	1344	11537	11845	6116	7512	9539	31467	35343
3. Instrumentos fin derivados										
4. Subvenciones										
5. Otros pasivos financieros	1034	41	540	9630	8475	114	278	1501	1960	2198
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas	2827	2460	2435							
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	10211	3000	3762	12857	13126	19837	10946	30489	45921	36942
1. Proveedores	7113	2887	3648	12516	12673	6469	6038	13754	25643	19399
2. Pasivos corrientes por arrendamientos						98	98			
3. Pasivos por impuesto corriente	2207					12062	4343	9364	15314	12945
4. Otros acreedores						878				
5. Otros pasivos corrientes	891	113	114	341	453	330	467	7371	4964	4598
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	55575	15613	10804	9517	10201	12739	29749	171936	232282	265325

ANEXO VI. Cuenta de Pérdidas y Ganancias MEDIASET 2010-2019

CUENTA DE PyG	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) OPERACIONES CONTINUADAS										
1. Importe de la cifra de negocios	939001	974477	985649	985038	957891	919400	818825	872836	984902	837801
a) Ventas	925588	975394	979254	973479	944369	899902	813788	869785	1022198	848070
b) Prestación de servicios	53418	41226	47368	47578	48824	53011	40715	53662	21554	30063
c) Descuentos y Rappels	-40005	-42143	-40973	-36019	-35302	-33513	-35678	-50611	-58850	-40332
2. Variación de existencias de PT y PC	3102	4168	-692	164	4832	-3076	-1304	-1766	8	-4226
3. Trabajos realizados por la empresas para su servicio										
4. Aprovisionamientos	-344327	-404072	-416509	-446372	-441432	-460075	-444273	-516162	-484575	-379178
a) Aprovisionamientos	-208476	-250986	-229660	-240917	-236276	-260855	-270346	-305693	-256895	-234656
b) Consumo de derechos audiovisuales	-135851	-153086	-186849	-205455	-205156	-199220	-173927	-210469	-227680	-144522
5. Otros ingresos de explotación	7240	7087	10608	6945	14040	12687	7995	13891	24428	17260
6. Gastos de personal	-121543	-107824	-105646	-105872	-105041	-106186	-104850	-109256	-116603	-89884
7. Otros gastos de explotación	-198301	-197028	-209411	-197544	-208007	-200728	-188145	-194811	-228770	-154365
a) Pérdidas, det y var. de provisiones de op. Comerciales	1180	2815	1748	5999	-388	-1850	1055	-213	-801	-662
b) Otros gastos de gestión corriente	-199481	-199843	-211159	-203543	-207619	-198878	-189200	-194598	-227969	-153703
8. Amortización del inmovilizado	-20278	-19916	-18659	-17924	-17099	-17268	-18076	-15929	-14861	-7967
9. Imputación de subvenciones de inmov. No fin										
10 Excesos de provisiones										
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmv.										
(*) Otros resultados										
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	264894	256892	245340	224435	205184	144754	70172	48803	164529	219441
12. Ingresos financieros	480	604	418	829	1186	2291	953	4813	7653	7359
13. Gastos financieros	-800	-2458	-878	-1289	-1991	-2923	-4064	-8720	-4222	-3907
14. Variación del VR en instrumentos finan.	2306	6246	2735	3117	-313	1898	-70745	8452	-22955	-176798
15. Diferencias de cambio	123	275	-762	354	860	620	-154	-61	1556	-393
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instr. Fin.		-481	-2790	-4018	-1389	-61092	-94	-1019	-11091	-9245
17. Ingresos/Gastos de act. Fin no corrientes	3606	4528	3345	2387	15603		1648	64	15661	43
A.2) RESULTADO FINANCIERO	5715	8714	2068	1380	13956	-59206	-72456	3529	-13398	-182941
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	270609	265606	247408	225815	219140	85548	-2284	52332	151131	36500
18. Impuestos sobre beneficios	56847	65280	50062	55090	53187	29986	-6181	2789	38482	-22
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCED. DE OP. CONTI.	213762	200326	197346	170725	165953	55562	3897	49543	112649	36522
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS										
19. Resultado del ej procedente de op. Int neto de impt.										
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	213762	200326	197346	170725	165953	55562	3897	49543	112649	36522

ANEXO VII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias ATRESMEDIA 2010-2019

CUENTA DE PyG	Nota	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) OPERACIONES CONTINUADAS											
1. Importe de la cifra de negocios		978693	984504	983969	962583	924569	849891	795774	712574	778678	773323
a) Ventas		978693	984504	983969	962583	924569	849891	795774	712574	778678	773323
b) Prestación de servicios											
c) Descuentos y Rappels											
2. Variación de existencias de PT y PC											
3. Trabajos realizados por la empresas para su servicio											
4. Aprovisionamientos		-470764	-486094	-475619	-462926	-467121	-448120	-448487	-406468	-375357	-324449
a) Aprovisionamientos		-470764	-486094	-475619	-462926	-467121	-448120	-448487	-406468	-375357	-324449
b) Consumo de derechos audiovisuales											
5. Otros ingresos de explotación		60713	57820	68109	58531	45637	33335	34016	28589	26531	34392
6. Gastos de personal		-161741	-134435	-133281	-131169	-122115	-119347	-110880	-120298	-123234	-128841
7. Otros gastos de explotación		-222956	-234649	-241035	-225029	-215272	-188090	-190269	-174911	-182188	-197477
a) Pérdidas, det y var. de provisiones de op. Comerciales											
b) Otros gastos de gestión corriente		-222956	-234649	-241035	-225029	-215272	-188090	-190269	-174911	-182188	-197477
8. Amortización del inmovilizado		-19587	-18554	-17780	-17759	-17431	-16402	-17286	-16645	-15838	-15878
9. Imputación de subvenciones de inmov. No fin											
10. Excesos de provisiones											
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmv.		48	-7	129	208	-3691	-35	11	-25392		
(*) Otros resultados									19536		
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		164406	168585	184492	184439	144576	111232	62879	16985	108592	141070
12. Ingresos financieros		4043	1585	2314	2553	2016	1669	759	243	1162	588
13. Gastos financieros		-11368	-7790	-7221	-6157	-11001	-13459	-16436	-10078	-6000	-5000
14. Variación del VR en instrumentos finan.		354	6521	-13877	-6919	-8002	18958	-952	4931	2428	933
15. Diferencias de cambio		183	-6858	16811	7906	4955	-19450	6416	4077	-3514	-1137
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instr. Fin.		-427	-4313	-4781	-5366	1323	-1405	-3786	-3174	-3965	-5500
17. Ingresos/Gastos de act. Fin no corrientes		-397	-1219	-1165	-1738	-2320	-2218	-1073	-1080	303	-2
18. Participación en el resultado de eés asociadas										646	708
A.2) RESULTADO FINANCIERO		-7612	-12074	-7919	-9721	-13029	-15905	-15072	-5081	-8940	-9410
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		156794	156511	176573	174718	131547	95327	47807	11904	99652	131660
19. Impuestos sobre beneficios		-38848	-68342	-34465	-45605	-32340	-48675	-1753	20005	-6220	-22532
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCED. DE OP. CONTI.		117946	88169	142108	129113	99207	46652	46054	31909	93432	109128
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS											
20. Resultado del ej procedente de op. Int neto de impt.											
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO		117946	88169	142108	129113	99207	46652	46054	31909	93432	109128

ANEXO VIII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias GRUPO PRISA 2010-2019

CUENTA DE PyG	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) OPERACIONES CONTINUADAS										
1. Importe de la cifra de negocios	393576	1246117	1308714	1329961	1348006	1408215	1510875	2623495	2641281	2687773
a) Ventas	393576	1246117	1308714	1329961	1348006	1408215	1510875	2623495	2641281	2687773
b) Prestación de servicios										
2. Variación de existencias de PT y PC	-2224	-20651	-18121	-29149	-34412	-19788	-32941	-100196	-45171	-37210
3. Trabajos realizados por la empresas para su servicio	7									
4. Aprovisionamientos	-33679	-181642	-197804	-217437	-212779	-260580	-279774	-889352	-824120	-839223
a) Aprovisionamientos	-33679	-181642	-197804	-217437	-212779	-260580	-279774	-889352	-824120	-839223
b) Consumo de derechos audiovisuales										
5. Otros ingresos de explotación	973	34171	27026	28076	26056	46513	39285	41197	83169	134958
6. Gastos de personal	-153834	-383413	-402514	-388709	-412773	-433242	-452300	-604957	-674322	-592081
7. Otros gastos de explotación	-162515	-462204	-486832	-502581	-499574	-576652	-558187	-755961	-792298	-796523
a) Servicios exteriores	-162515	-462204	-486832	-502581	-499574	-576652	-558187	-742977	-788813	-794500
b) Pérdidas, det y var. de provisiones de op. Comerciales										
c) Otros gastos de gestión corriente								-12984	-3485	-2023
8. Amortización del inmovilizado	-19189	-65475	-77556	-83196	-90611	-102537	-107287	-187998	-171331	-170363
9. Imputación de subvenciones de inmov. No fin										
10. Excesos de provisiones										
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmv.	365	-2595	-13517	-3060	-2695	-26163	-17597			
(*) Otros resultados		-78981	-86754	-431	-390	-7046	-2500	-301282	-252944	-51179
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	23480	85327	52642	133474	120828	28720	99574	-175054	-35736	336152
12. Ingresos financieros	6306	6306	5623	25560	74120	210890	4290	5469	7296	8765
13. Gastos Financieros	-3010	-108141	-85100	-108679	-170600	-236551	-185463	-177601	-205153	-178769
14. Variación del VR en instrumentos finan.		22814		-1	884	1874	3830	-2241	6586	8677
15. Diferencias de cambio		-6559	10326	-3937	-13209	-15277	379	281	-3881	2116
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instr. Fin.	-114									
16. Ingresos/Gastos de act. Fin no corrientes	-1822	3830	3656	3332	4155	36039	5585	-6273	-13827	-103855
17. Participación en el resultado de e's asociadas										
A.2) RESULTADO FINANCIERO	4370	-81750	-65495	-83725	-104650	-3025	-171379	-180365	-208979	-263066
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	27850	3577	-12853	49749	16178	25695	-71805	-355419	-244715	73086
17. Impuestos sobre beneficios		-240152	-61559	-87110	25323	-132607	-41529	20436	-147973	-73024
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCED. DE OP. CONTI.	27850	-236575	-74412	-37361	41501	-106912	-113334	-334983	-392688	62
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS										
18. Resultado del ej procedente de op. Int neto de impt.			-984	-296	-2684	-2203004	-916017	-3496	-2646	-35011
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	27850	-236575	-75396	-37657	38817	-2E+06	-1E+06	-338479	-395334	-34949

ANEXO IX. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VOCENTO 2010-2019

CUENTA DE P y G	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) OPERACIONES CONTINUADAS										
1. Importe de la cifra de negocios	393576	385009	423014	447872	3905	151296	529008	595295	687775	712972
a) Ventas	393576	385009	423014	447872			529008	595295	687775	712972
b) Prestación de servicios					1605	1646				
c) Ingresos por dividendos en empresas participadas					2300	149650				
2. Variación de existencias de PT y PC	-2224	-1408	-2500	-2065			-9326	-7555	-5536	1480
3. Trabajos realizados por la empresa para su servicio	7	150	10	75			188	652	1280	1354
4. Aprovisionamientos	-33679	-31244	-60215	-67247	0	0	-90849	-104558	-122022	-128520
a) Aprovisionamientos	-33679	-31244	-60215	-67247			-90849	-104558	-122022	-128520
b) Consumo de derechos audiovisuales										
5. Otros ingresos de explotación	973	856	891	818			561	722	956	2787
6. Gastos de personal	-153834	-148466	-152256	-154814	-3519	-3566	-161231	-200823	-225184	-228308
7. Otros gastos de explotación	-162515	-163699	-169334	-182515	-3698	-4105	-231995	-269460	-320666	-312631
a) Servicios exteriores	-162515	-163699	-169334	-182515	-3683	-4094	-231995	-269460	-320666	-312631
b) Pérdidas, det y var. de provisiones de op. Comerciales										
c) Otros gastos de gestión corriente					-15	-11				
8. Amortización del inmovilizado	-19189	-15746	-16916	-18650	-195	-344	-29133	-33657	-40639	-45580
9. Imputación de subvenciones de inmov. No fin										
10 Excesos de provisiones										
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmv.	365	1463	-4874	20881			-1256	-3779	7457	-909
(*) Otros resultados	-1500	-1000	-1000	-2500			-5800	-37646	-30000	
A. 1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	21980	25915	16820	41855	-3507	143281	167	-60809	-46579	2645
12. Ingresos financieros	380	334	300	241	2251	2540	719	1173	1514	1584
13. Gastos Financieros	-3010	-3924	-5043	-6701	-11813	-21234	-10666	-10168	-9400	-10104
14. Variación del VR en instrumentos finan.	-439	-187	-90	-110			67	-9220	66	101
15. Diferencias de cambio										
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instr. Fin.	-114	-92	-45	-294		-127026	332	-59	-27	-1650
16. Ingresos/Gastos de act. Fin no corrientes	-1822	169	2932	-177			-11	2553	1663	
17. Participación en el resultado de e's asociadas										
A. 2) RESULTADO FINANCIERO	-5005	-3700	-1946	-7041	-9562	-145720	-9559	-15721	-6184	-10069
A. 3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	16375	22215	14874	34814	-13069	-2439	-9392	-76530	-52763	-7424
17. Impuestos sobre beneficios	-4368	-4195	-13073	-92570	23215	-7523	-2188	27883	3558	4642
A. 4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCED. DE OP. CONTI.	12607	18020	1801	-57756	10146	-9362	-11580	-48647	-49205	-2782
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS										
18. Resultado del ej procedente de op. Int neto de impt.										
A. 5) RESULTADO DEL EJERCICIO	12607	18020	1801	-57756	10146	-9362	-11580	-48647	-49205	-2782

ANEXO X. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VÉRTICE 360° 2010-2019

CUENTA DE PyG	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A) OPERACIONES CONTINUADAS										
1. Importe de la cifra de negocios	10764	6331	3825	3937	2857	5275	8294	86626	133538	99223
a) Ventas	10764	6331	3825	3937	2857	5275	8294	86626	133538	99223
b) Prestación de servicios										
c) Descuentos y Rappels										
2. Variación de existencias de PT y PC						-255	7	-65	903	1526
3. Trabajos realizados por la empresas para su servicio							11	1319	5561	5193
4. Aprovisionamientos	0	-2181	-842	-1309	-1045	-5515	-5637	-26436	-32731	-26994
a) Aprovisionamientos		-1866	-548	-1162	-650	-1315	-2898	-14693	-24425	-19834
b) Consumo de derechos audiovisuales		-315	-294	-147	-395	-4200	-2739	-11743	-8306	-7160
5. Otros ingresos de explotación		102	46	76	102	764	264	3324	1639	5310
6. Gastos de personal		-1944	-1839	-2057	-2497	-2814	-4430	-50169	-73340	-45036
7. Otros gastos de explotación	0	-173	-860	-1135	-1876	-1838	-3204	-20657	-33701	-28106
a) Variación provisión de tráfico						-262		-563	-1555	1330
b) Otros gastos de gestión corriente		-173	-860	-1135	-1876	-1576	-3204	-20094	-32146	-29436
8. Amortización del inmovilizado		-64	-70	-75	-82	-129	-638	-8073	-8908	-8333
9. Imputación de subvenciones de inmov. No fin										
10 Excesos de provisiones										
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmv.			-6	1936		-7304	-7428	-1430	-1257	444
(*) Otros resultados							-44880	-2487	-22596	
A. 1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	10764	2065	2196	-563	-2541	-11616	-57641	-18048	-30892	3227
12. Ingresos financieros		16	27932	414	8	1	1002	637	177	50
13. Gastos financieros		-39	-324	-1005	-1453	-354	-2010	-6685	-4606	-2312
14. Diferencias de cambio						-10	5	-6	3	66
15. Deterioro y resultado por enajenaciones de instr. Fin.			-1793			-217	-1716	-2202	-51	-948
16. Ingresos/Gastos de act. Fin no corrientes										
17. Participación en el resultado de e's asociadas										
A. 2) RESULTADO FINANCIERO	0	-23	25815	-591	-1445	-580	-2719	-8256	-4477	-3144
A. 3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	10764	2042	28011	-1154	-3986	-12196	-60360	-26304	-35369	83
17. Impuestos sobre beneficios	-1201	-168	-49	-24	-63	-147	-623	-15216	247	859
A. 4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCED. DE OP. CONTI.	9563	1874	27962	-1178	-4049	-12343	-60983	-41520	-35122	942
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS										
18. Resultado del ej precedente de op. Int neto de impt.							-7600			
A. 5) RESULTADO DEL EJERCICIO	7562	1874	27962	-1178	-4049	-12343	-68583	-41520	-35122	942

ANEXO XI. Ratios de Liquidez de las empresas y de la media del sector. 2010-2019

1. LIQUIDEZ GENERAL

LIQUIDEZ (AC/PC)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	0,83	0,84	0,99	1,24	1,97	1,62	1,53	1,35	1,66	1,56
ATRESMEDIA	0,90	0,90	0,66	0,99	1,01	1,08	1,06	1,06	1,26	1,44
GRUPO PRISA	0,94	0,96	0,97	1,10	1,68	1,77	1,54	0,55	1,48	1,41
VOCENTO	1,07	0,99	0,80	0,67	1,05	0,95	1,09	1,11	1,02	0,91
VERTICE 360º	0,86	0,79	1,23	0,69	0,27	0,15	0,11	0,27	0,68	1,09
SECTOR	0,93	0,93	0,93	1,08	1,56	1,49	1,37	0,94	1,42	1,41

2. LIQUIDEZ INMEDIATA

LIQUIDEZ INMEDIATA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	0,8	0,8	1,0	1,2	2,0	1,6	1,5	1,3	1,6	1,5
ATRESMEDIA	0,9	0,9	0,7	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4
GRUPO PRISA	0,8	0,8	0,8	0,9	1,5	1,5	1,2	0,4	1,2	1,3
VOCENTO	1,0	0,9	0,7	0,6	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8
VERTICE 360º	0,8	0,7	1,2	0,6	0,3	0,1	0,1	0,3	0,7	0,9
SECTOR	0,8	0,8	0,8	1,0	1,5	1,4	1,2	0,9	1,3	1,3

3. RATIO DE TESORERIA

TESORERIA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	0,18	0,12	0,29	0,40	1,04	0,73	0,67	0,44	0,65	0,48
ATRESMEDIA	0,00	0,02	0,01	0,10	0,06	0,00	0,00	0,04	0,14	0,18
GRUPO PRISA	0,12	0,06	0,07	0,09	0,12	0,55	0,45	0,15	0,52	0,26
VOCENTO	0,26	0,20	0,15	0,13	0,17	0,14	0,18	0,21	0,17	0,13
VERTICE 360º	0,09	0,04	0,25	0,03	0,05	0,06	0,03	0,09	0,17	0,18
SECTOR	0,13	0,07	0,10	0,14	0,31	0,43	0,36	0,20	0,41	0,29

ANEXO XII. Ratio de Solvencia de las empresas y de la media del sector. 2010-2019

SOLVENCIA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	3,28	3,67	5,10	5,72	5,00	4,38	4,08	3,69	4,11	2,80
ATRESMEDIA	1,63	1,60	1,40	1,44	1,59	1,63	1,65	1,49	1,45	1,52
GRUPO PRISA	1,48	1,39	1,52	1,31	0,85	0,86	0,86	0,80	0,88	0,79
VOCENTO	1,97	1,89	1,84	1,89	1,98	2,08	2,05	2,17	2,48	2,39
VERTICE	2,36	2,00	2,04	0,79	0,38	0,29	0,27	1,10	1,95	3,38
SECTOR	1,84	1,84	2,08	2,09	1,97	2,03	1,97	1,83	2,03	1,77

ANEXO XIII. Ratios de Endeudamiento de las empresas y de la media del sector. 2010-2019

EDNDEUDAMIENTO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	0,44	0,37	0,24	0,21	0,25	0,30	0,32	0,37	0,32	0,55
ATRESMEDIA	1,58	1,66	2,49	2,28	1,70	1,59	1,53	2,02	2,23	1,93
GRUPO PRISA	2,08	2,55	1,93	3,27	-6,81	-6,99	-7,33	-4,97	-8,04	-4,82
VOCENTO	1,03	1,13	1,19	1,12	1,02	0,93	0,96	0,86	0,67	0,72
VERTICE	0,74	1,00	0,96	-4,75	-1,62	-1,41	-1,37	9,90	1,05	0,42
SECTOR	1,66	1,99	1,67	2,47	-3,07	-2,41	-2,42	-1,17	-2,04	-0,82

ANEXO XIV. Ratios de Autofinanciación de las empresas y de la media del sector. 2010-2019

AUTOFINANCIACIÓN	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	0,29	0,10	0,12	0,15	0,19	0,21	0,23	0,25	0,25	0,35
ATRESMEDIA	0,13	0,14	0,12	0,11	0,09	0,09	0,08	0,10	0,10	0,10
GRUPO PRISA	0,40	0,32	0,40	-0,01	3,49	2,02	2,30	1,22	3,29	0,02
VOCENTE	0,88	0,98	0,97	0,88	0,90	0,82	1,02	0,77	0,67	0,69
VERTICE	-0,04	-0,36	-0,46	3,64	2,00	1,83	1,79	2,34	0,51	0,19
SECTOR	0,39	0,31	0,36	0,11	1,95	1,01	1,11	0,64	1,32	0,21

ANEXO XV. Ratios de Cobertura de las empresas y de la media del sector. 2010-2019

COBERTURA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	0,94	0,95	1,00	1,05	1,27	1,20	1,18	1,13	1,22	1,15
ATRESMEDIA	0,87	0,86	0,63	0,99	1,01	1,08	1,06	1,06	1,26	1,37
GRUPO PRISA	0,98	0,99	0,99	1,03	1,54	1,33	1,24	0,40	1,34	1,41
VOCENTO	1,03	1,00	0,91	0,85	1,01	0,99	1,03	1,04	1,01	0,97
VERTICE	0,95	0,90	1,08	0,65	-2,39	-4,45	-4,33	0,32	0,82	1,03
SECTOR	0,97	0,97	0,95	1,02	1,33	1,19	1,15	0,82	1,25	1,27

ANEXO XVI. Estructura Financiera. MEDIASET. 2010-2019

	2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013		2012		2011		2010	
Activo No Corriente	998753	70%	775214	65%	826771	67%	865772	66%	916860	66%	962970	65%	1384685	80%	1454909	82%	1542170	79%	1568689	79%
Activo Corriente	424393	30%	420955	35%	408225	33%	436931	34%	469285	34%	523449	35%	349921	20%	312260	18%	417252	21%	412222	21%
Existencias	12855	1%	9754	1%	5821	0%	6732	1%	6575	0%	1610	0%	4701	0%	5977	0%	7720	0%	11710	1%
Realizable	282545	20%	245464	21%	268256	22%	239409	18%	251313	18%	246057	17%	232446	13%	215591	12%	350958	18%	312612	16%
Disponivle	128993	9%	165737	14%	134148	11%	190790	15%	211397	15%	275782	19%	112774	7%	90692	5%	58574	3%	87900	4%
TOTAL ACTIVO	1423146	100%	1196169	100%	1234996	100%	1302703	100%	1386145	100%	1486419	100%	1734606	100%	1767169	100%	1959422	100%	1980911	100%
Patrimonio Neto	915754	64%	904805	76%	900077	73%	983291	75%	1069903	77%	1189406	80%	1431375	83%	1420899	80%	1425836	73%	1376104	69%
Pasivo No Corriente	236094	17%	37266	3%	32437	3%	34656	3%	26406	2%	31260	2%	20447	1%	31164	2%	34894	2%	105831	5%
Pasivo Corriente	271298	19%	254098	21%	302482	24%	284756	22%	289836	21%	265753	18%	282784	16%	315106	18%	498692	25%	498975	25%
TOTAL PASIVO	507392	36%	291364	24%	334919	27%	319412	25%	316242	23%	297013	20%	303231	17%	346270	20%	533586	27%	604806	31%
TOTAL PN Y PASIVO	1423146	100%	1196169	100%	1234996	100%	1302703	100%	1386145	100%	1486419	100%	1734606	100%	1767169	100%	1959422	100%	1980910	100%
Capital circulante (Ac-Pc)	153095		166857		105743		152175		179449		257696		67137		-2846		-81440		-86753	

ANEXO XVII. Estructura financiera ATRESMEDIA. 2010-2019

	2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013		2012		2011		2010	
Activo No Corriente	582942	45%	608451	45%	631419	47%	620535	47%	640839	51%	649441	53%	686764	54%	691325	59%	345676	44%	353702	45%
Activo Corriente	699506	55%	750168	55%	718028	53%	689336	53%	614986	49%	564666	47%	574232	46%	482464	41%	437530	56%	429127	55%
Existencias	5449	0%	5352	0%	4057	0%	3788	0%	3382	0%	3483	0%	3019	0%	2924	0%	2600	0%	2172	0%
Realizable	608226	47%	659190	49%	688945	51%	683986	52%	610587	49%	530102	44%	514931	41%	474567	40%	426827	54%	425374	54%
Disponivle	85831	7%	85626	6%	25026	2%	1562	0%	1017	0%	31081	3%	56282	4%	4973	0%	8103	1%	1581	0%
TOTAL ACTIVO	1282448	100%	1358619	100%	1349447	100%	1309871	100%	1255825	100%	1214107	100%	1260996	100%	1173789	100%	783206	100%	782829	100%
																				64%
Patrimonio Neto	438160	34%	420530	31%	446234	33%	517559	40%	485582	39%	449285	37%	384018	30%	336202	29%	294260	38%	303890	39%
Pasivo No Corriente	358001	28%	344728	25%	226046	17%	140659	11%	203331	16%	203943	17%	298162	24%	101380	9%	1330	0%	2230	0%
Pasivo Corriente	486287	38%	593361	44%	677167	50%	651653	50%	566912	45%	560879	46%	578816	46%	736207	63%	487616	62%	476709	61%
TOTAL PASIVO	844288	66%	938089	69%	903213	67%	792312	60%	770243	61%	764822	63%	876978	70%	837587	71%	488946	62%	478939	61%
TOTAL PN Y PASIVO	1282448	100%	1358619	100%	1349447	100%	1309871	100%	1255825	100%	1214107	100%	1260996	100%	1173789	100%	783206	100%	782829	100%
Capital circulante (Ac-Pc)	213219		156807		40861		37683		48074		3787		-4584		-253743		-50086		-47582	

ANEXO XVIII. Estructura financiera GRUPO PRISA. 2010-2019

	2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013		2012		2011		2010	
Activo No Corriente	652461	42%	813269	49%	1112159	58%	1273699	60%	1336733	57%	1536749	43%	4936108	74%	6003095	78%	6178703	78%	6293489	77%
Activo Corriente	919703	58%	847453	51%	810374	42%	852732	40%	1026659	43%	2054821	57%	1760286	26%	1658918	22%	1699821	22%	1857965	23%
Existencias	84423	5%	150345	9%	151335	8%	168679	8%	153521	6%	159242	4%	240252	4%	270309	4%	275403	3%	203152	2%
Realizable	668700	43%	402015	24%	441535	23%	437630	21%	554137	23%	1743148	49%	1380741	21%	1275349	17%	1326260	17%	1409825	17%
Disponible	166580	11%	295093	18%	217504	11%	246423	12%	319001	13%	152431	4%	139293	2%	113260	1%	98158	1%	244988	3%
TOTAL ACTIVO	1572164	100%	1660722	100%	1922533	100%	2126431	100%	2363392	100%	3591570	100%	6696394	100%	7662013	100%	7878524	100%	8151454	100%
Patrimonio Neto	-411604	-26%	-235809	-14%	-484864	-25%	-336045	-16%	-394587	-17%	-617771	-17%	1569326	23%	2611627	34%	2218035	28%	2650185	33%
Pasivo No Corriente	1331843	85%	1325373	80%	929736	48%	1909125	90%	2176489	92%	2984524	83%	3524692	53%	3331781	43%	3882329	49%	3526496	43%
Pasivo Corriente	651925	41%	571158	34%	1477661	77%	553351	26%	581490	25%	1224817	34%	1602376	24%	1718605	22%	1778160	23%	1974773	24%
TOTAL PASIVO	1983768	126%	1896531	114%	2407397	125%	2462476	116%	2757979	117%	4209341	117%	5127068	77%	5050386	66%	5660489	72%	5501269	67%
TOTAL PN Y PASIVO	1572164	100%	1660722	100%	1922533	100%	2126431	100%	2363392	100%	3591570	100%	6696394	100%	7662013	100%	7878524	100%	8151454	100%
Capital Circulante (Ac-Pc)	267778		276295		-667287		299381		445169		830004		157910		-59687		-78339		-116808	

ANEXO IXX. Estructura financiera VOCENTO. 2010-2019

	2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013		2012		2011		2010	
Activo No Corriente	357158	74%	344752	73%	330877	71%	363778	73%	478511	78%	506665	78%	568022	77%	597189	74%	639710	70%	703845	71%
Activo Corriente	128567	26%	124738	27%	136856	29%	135083	27%	136630	22%	146094	22%	172968	23%	211781	26%	269588	30%	288277	29%
Existencias	17262	4%	11175	2%	13920	3%	13603	3%	13505	2%	13560	2%	13983	2%	18336	2%	21742	2%	18030	2%
Realizable	93609	19%	93004	20%	97378	21%	99771	20%	103777	17%	109083	17%	124263	17%	153149	19%	194500	21%	201273	20%
Disponible	17696	4%	20559	4%	25558	5%	21709	4%	19348	3%	23451	4%	34722	5%	40296	5%	53346	6%	68974	7%
TOTAL ACTIVO	485725	100%	469490	100%	467733	100%	498861	100%	615141	100%	652759	100%	740990	100%	808970	100%	909298	100%	992122	100%
Patrimonio Neto	282073	58%	280441	60%	252022	54%	255068	51%	318690	52%	322572	49%	349902	47%	369226	46%	427123	47%	489241	49%
Pasivo No Corriente	62644	13%	66786	14%	92562	20%	120006	24%	153362	25%	191683	29%	132098	18%	174583	22%	209681	23%	234612	24%
Pasivo Corriente	141008	29%	122263	26%	123149	26%	123787	25%	143089	23%	138504	21%	258990	35%	265161	33%	272494	30%	268269	27%
TOTAL PASIVO	203652	42%	189049	40%	215711	46%	243793	49%	296451	48%	330187	51%	391088	53%	439744	54%	482175	53%	502881	51%
TOTAL PN Y PASIVO	485725	100%	469490	100%	467733	100%	498861	100%	615141	100%	652759	100%	740990	100%	808970	100%	909298	100%	992122	100%
Capital Circulante (Ac-Pc)	-12441		2475		13707		11296		-6459		7590		-86022		-53380		-2906		20008	

ANEXO XX. Estructura financiera VÉRTICE 360°. 2010-2019

	2019		2018		2017		2016		2015		2014		2013		2012		2011		2010	
Activo No Corriente	39200	71%	11197	72%	8605	80%	5658	59%	5228	51%	5586	44%	16869	57%	120586	70%	169007	73%	200879	76%
Activo Corriente	16375	29%	4416	28%	2199	20%	3859	41%	4973	49%	7153	56%	12880	43%	51350	30%	63275	27%	64446	24%
Existencias	3211	6%	5	0%	53	0%	383	4%	432	4%	480	4%	778	3%	1268	1%	4290	2%	4808	2%
Realizable	10474	19%	3329	21%	1439	13%	2485	26%	2644	26%	5350	42%	11578	39%	39852	23%	55746	24%	53062	20%
Disponible	2690	5%	1082	7%	707	7%	991	10%	1897	19%	1323	10%	524	2%	10230	6%	3239	1%	6576	2%
TOTAL ACTIVO	55575	100%	15613	100%	10804	100%	9517	100%	10201	100%	12739	100%	29749	100%	171936	100%	232282	100%	265325	100%
																				-79%
Patrimonio Neto	39133	70%	7611	49%	991	9%	-25857	-272%	-24595	-241%	-20394	-160%	-7929	-27%	87643	51%	115951	50%	152826	58%
Pasivo No Corriente	1370	2%	1533	10%	1730	16%	1348	14%	1348	13%	7064	55%	18942	64%	42697	25%	36188	16%	37621	14%
Pasivo Corriente	15072	27%	6469	41%	8083	75%	34026	358%	33448	328%	26069	205%	18736	63%	41596	24%	80143	35%	74878	28%
TOTAL PASIVO	16442	30%	8002	51%	9813	91%	35374	372%	34796	341%	33133	260%	37678	127%	84293	49%	116331	50%	112499	42%
TOTAL PN Y PASIVO	55575	100%	15613	100%	10804	100%	9517	100%	10201	100%	12739	100%	29749	100%	171936	100%	232282	100%	265325	100%
Capital Circulante (Ac-Pc)	1303		-2053		-5884		-30167		-28475		-18916		-5856		9754		-16868		-10432	

ANEXO XXI. Ratios económicos de las empresas y de la media del sector. 2010-2019

1. MARGEN COMERCIAL

MARGEN COMERCIAL	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	4,9%	15,6%	7,0%	0,2%	9,6%	23,0%	23,0%	25,3%	27,5%	28,9%
ATRESMEDIA	17,8%	14,0%	2,5%	7,3%	15,1%	14,9%	18,0%	17,0%	17,4%	17,2%
GRUPO PRISA	11,2%	8,2%	4,7%	7,7%	20,2%	14,9%	12,2%	11,4%	15,8%	7,1%
VOCENTO	0,4%	-1,9%	-4,8%	1,3%	12,4%	-32,2%	9,8%	4,9%	7,0%	5,5%
VERTICE	2,4%	-6,1%	-19,8%	-162,4%	-228,3%	-88,7%	-3,8%	740,8%	32,9%	100,0%
SECTOR	9,5%	8,8%	3,8%	5,5%	15,9%	11,5%	16,1%	17,3%	18,4%	17,1%

2. RENTABILIDAD ECONÓMICA

RENTABILIDAD ECONÓMICA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	2,06%	7,81%	3,21%	0,10%	4,92%	12,81%	13,66%	15,50%	17,16%	17,53%
ATRESMEDIA	17,60%	13,94%	1,96%	5,78%	12,30%	12,76%	15,56%	14,63%	14,69%	14,27%
GRUPO PRISA	3,69%	2,71%	1,56%	1,52%	4,19%	3,31%	2,96%	2,94%	4,22%	0,64%
VOCENTO	0,27%	-1,41%	-3,18%	0,82%	2,29%	-0,16%	5,90%	2,94%	3,97%	3,24%
VERTICE	0,90%	-3,28%	-7,68%	-7,70%	-8,46%	-2,10%	-0,14%	30,53%	2,47%	13,23%
SECTOR	3,98%	3,87%	1,38%	1,73%	5,56%	7,37%	9,04%	9,28%	10,51%	9,66%

3. RENTABILIDAD FINANCIERA

RENTABILIDAD FINANCIERA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MEDIASET	2,65%	8,04%	3,52%	0,28%	4,06%	12,58%	13,43%	16,11%	16,85%	18,40%
ATRESMEDIA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
GRUPO PRISA	-1,32%	-16,24%	-13,58%	-45,50%	-136,98%	2,90%	-3,42%	-8,36%	-30,50%	3,78%
VOCCENTO	-0,57%	-10,74%	-11,35%	-2,83%	-2,54%	2,67%	-15,97%	0,52%	5,29%	3,77%
VERTICE	0,62%	-26,13%	-34,95%	-78,72%	-19,12%	-8,00%	-2,97%	80,28%	5,89%	29,39%
SECTOR	-0,48%	-10,89%	-9,75%	-29,50%	-70,12%	4,59%	0,42%	0,99%	-5,94%	7,39%

ANEXO XXII. Ratios bursátiles de las empresas estudiadas. 2010-2019

1. Mediaset

MEDIASET	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BPA	0,65	0,61	0,59	0,51	0,45	0,14	0,01	0,12	0,28	0,09
RENTABILIDAD DE LA ACCIÓN	8,66%	-34,90%	-11,38%	23,33%	-9,13%	26,06%	62,13%	15,07%	-41,38%	#¡DIV/0!
PER	8,67	8,97	15,97	21,99	20,84	77,15	872,61	42,33	16,61	93,98
PAY-OUT	46,76%	98,59%	89,04%	98,05%	28,65%	0,00%	0,00%	111,54%	125,31%	132,63%
BOOK TO MARKET	49%	50%	29%	26%	31%	28%	42%	68%	76%	40%

2. Atresmedia

ATRESMEDIA	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BPA	0,52	0,39	0,63	0,57	0,44	0,21	0,20	0,15	0,47	0,54
RENTABILIDAD DE LA ACCIÓN	-7,02%	-45,63%	-7,23%	13,00%	-14,65%	-1,24%	205,96%	-8,96%	-26,37%	#¡DIV/0!
PER	6,64	10,82	13,86	18,17	21,88	56,19	58,67	26,19	10,18	13,03
PAY-OUT	85,87%	132,66%	145,63%	82,04%	67,84%	100,56%	0,00%	277,43%	100,47%	82,70%
BOOK TO MARKET	0,56	0,44	0,23	0,22	0,22	0,17	0,14	0,40	0,31	0,21

3. Grupo Prisa

GRUPO PRISA	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BPA	0,04	0,48	0,95	0,48	0,54	42,99	1,02	0,36	0,47	0,13
RENTABILIDAD DE LA ACCIÓN	-14,03%	6,01%	-46,42%	-37,16%	-38,48%	-35,49%	4910,59%	-72,49%	-43,74%	#¡DIV/0!
PER	36,64	3,52	1,66	6,11	8,72	0,18	11,62	0,66	1,83	12,10
PAY-OUT	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-11,79%
BOOK TO MARKET	-0,40	-0,28	-3,87	-1,46	-1,17	-1,51	0,13	11,67	3,06	6,27

4. Vocento

VOCENTO	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BPA	0,10	1,44	0,14	4,62	0,08	0,08	0,09	0,39	0,39	0,02
RENTABILIDAD DE LA ACCIÓN	14,73%	-28,57%	21,26%	-13,01%	-15,12%	14,67%	27,12%	-26,71%	-53,06%	#¡DIV/0!
PER	12,19	0,76	10,69	0,27	17,98	21,58	16,19	3,03	4,09	154,08
PAY-OUT	31,73%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BOOK TO MARKET	1,84	20,40	13,10	16,07	1,75	1,50	1,87	2,50	2,12	1,14

5. Vértice 360º

VÉRTICE 360º	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BPA	0,00	0,00	0,08	0,00	0,01	0,04	0,22	0,14	0,11	0,00
RENTABILIDAD DE LA ACC.	28,00%	-95,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-39,62%	-38,62%	-26,16%	#¡DIV/0!
PER	7,60	7,87	-	-	-	-	0,25	0,67	1,28	64,70
PAY-OUT	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BOOK TO MARKET	0,02	0,10	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	1,10	1,55	0,80	0,62

ANEXO XXIII. Análisis de MEDIASET. Método de Flujos de Efectivo.

(En miles de €)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BAIT	271286	284850,3	296244,312	308094,084	320417,848	333234,562
-Impuesto sobre beneficios	-67821,5	-71212,575	-74061,078	-77023,5211	-80104,462	-83308,6404
RESULTADO DEL EJERCICIO	203464,5	213637,725	222183,234	231070,563	240313,386	249925,921
+Amortizaciones	20278	21089,12	21510,9024	21941,1204	22379,9429	22827,5417
-Incremento de activos fijos	-203623	-195478,08	-187658,957	-180152,599	-172946,495	-166028,635
-Incrementos de las NOF	33600	33936	34275,36	34618,1136	34964,2947	35313,9377
FREE CASH FLOW	53719,5	73184,765	90310,5396	107477,199	124711,129	142038,766
VR						1189471,62
g		1,60%				
WACC		13,73%				
VALOR ACTUAL FCF		360.602,94 €				
VALOR ACTUAL VT		625.076,51 €				
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA		985.679,44 €				
Inv financieras a L y C/P		222.686,00 €				
Deuda Financiera		- 209.814,00 €				
Valor PN(Equity)		998.551,44 €				
Nº DE ACCIONES		327434790				
VALOR DE LA ACCIÓN		3,05 €				

ANEXO XXIV. Análisis de ATRESMEDIA. Método de Flujos de Efectivo.

(En miles de €)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BAIT	167979	171338,58	174765,352	178260,659	181825,872	185462,389
-Impuesto sobre beneficios	-41994,75	-42834,645	-43691,3379	-44565,1647	-45456,468	-46365,5973
RESULTADO DEL EJERCICIO	125984,25	128503,935	131074,014	133695,494	136369,404	139096,792
+Amortizaciones	19587	19782,87	19980,6987	20180,5057	20382,3107	20586,1339
-Incremento de activos fijos	44063	44503,63	44948,6663	45398,153	45852,1345	46310,6558
-Incrementos de las NOF	-14780	-14927,8	-15077,078	-15227,8488	-15380,1273	-15533,9285
FREE CASH FLOW	174854,25	177862,635	180926,301	184046,304	187223,722	190459,653
VR						1862886,62
g		1,60%				
WACC		11,99%				
VALOR ACTUAL FCF		746.652,72 €				
VALOR ACTUAL VT		1.057.642,83 €				
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA		1.804.295,55 €				
Inv financieras a L y C/P		73.184,00 €				
Deuda Financiera		- 327.697,00 €				
Valor PN(Equity)		1.549.782,55 €				
Nº DE ACCIONES		225021000				
VALOR DE LA ACCIÓN		6,89 €				

ANEXO XXV. Análisis de GRUPO PRISA. Método de Flujos de Efectivo

(En miles de €)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BAIT	27850	26736	25666,56	24639,8976	23654,3017	22708,1296
-Impuesto sobre beneficios	-6962,5	-6684	-6416,64	-6159,9744	-5913,57542	-5677,03241
RESULTADO DEL EJERCICIO	20887,5	20052	19249,92	18479,9232	17740,7263	17031,0972
+Amortizaciones	19189	17270,1	15543,09	13988,781	12589,9029	11330,9126
-Incremento de activos fijos	226283	181026,4	144821,12	115856,896	92685,5168	74148,4134
-Incrementos de las NOF	162559	154431,05	146709,498	139374,023	132405,321	125785,055
FREE CASH FLOW	428918,5	372779,55	326323,628	287699,623	255421,467	228295,479
VR						1841844,92
g		1,60%				
WACC		14,19%				
VALOR ACTUAL FCF		1.284.309,05 €				
VALOR ACTUAL VT		948.529,45 €				
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA		2.232.838,50 €				
Inv financieras a L y C/P		25.405,00 €				
Deuda Financiera		- 1.237.196,00 €				
Valor PN(Equity)		1.021.047,50 €				
Nº DE ACCIONES		708650000				
VALOR DE LA ACCIÓN		1,44 €				

ANEXO XXVI. Análisis de VOCENTO. Método de Flujos de Efectivo

(En miles de €)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BAIT	21485	21914,7	22352,994	22800,0539	23256,055	23721,1761
-Impuesto sobre beneficios	-5371,25	-5478,675	-5588,2485	-5700,01347	-5814,01374	-5930,29401
RESULTADO DEL EJERCICIO	16113,75	16436,025	16764,7455	17100,0404	17442,0412	17790,882
+Amortizaciones	19189	19764,67	20357,6101	20968,3384	21597,3886	22245,3102
-Incremento de activos fijos	3340	3573,8	3823,966	4091,64362	4378,05867	4684,52278
-Incrementos de las NOF	727	756,08	786,3232	817,776128	850,487173	884,50666
FREE CASH FLOW	39369,75	40530,575	41732,6448	42977,7986	44267,9756	45605,2217
VR						494719,747
g		1,60%				
WACC		10,97%				
VALOR ACTUAL FCF		178.021,94 €				
VALOR ACTUAL VT		294.043,61 €				
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA		472.065,55 €				
Inv financieras a L y C/P		7.081,00 €				
Deuda Financiera		- 64.837,00 €				
Valor PN(Equity)		414.309,55 €				
Nº DE ACCIONES		124970000				
VALOR DE LA ACCIÓN		3,32 €				

ANEXO XXVII. Análisis de VÉRTICE 360°. Método de Flujos de Efectivo

(En miles de €)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BAIT	10764	11409,84	12094,4304	12820,0962	13589,302	14404,6601
-Impuesto sobre beneficios	-2691	-2852,46	-3023,6076	-3205,02406	-3397,3255	-3601,16503
RESULTADO DEL EJERCICIO	8073	8557,38	9070,8228	9615,07217	10191,9765	10803,4951
+Amortizaciones	0	0	0	0	0	0
-Incremento de activos fijos	-27939	-32129,85	-36949,3275	-42491,7266	-48865,4856	-56195,3085
-Incrementos de las NOF	-4110	-4356,6	-4617,996	-4895,07576	-5188,78031	-5500,10712
FREE CASH FLOW	-23976	-27929,07	-32496,5007	-37771,7302	-43862,2894	-50891,9205
VR						-8153585,75
g		1,60%				
WACC		2,23%				
VALOR ACTUAL FCF		-199.010,32 €				
VALOR ACTUAL VT		- 7.300.769,40 €				
VALOR OPERATIVO DE LA EMPRESA		- 7.499.779,72 €				
Inv financieras a L y C/P		3,00 €				
Deuda Financiera		- 2.330,00 €				
Valor PN(Equity)		- 7.502.106,72 €				
Nº DE ACCIONES		17952981000				
VALOR DE LA ACCIÓN		- 0,42 €				