



---

**Universidad de Valladolid**

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**El sector audiovisual en España: Análisis económico y financiero comparativo entre el grupo Mediaset España Comunicación, S.A. y el grupo Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.**

Presentado por Esther Moreno Sánchez

Tutelado por Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 4 de diciembre de 2017



# ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	6
---------------------------	---

## **CAPÍTULO 1**

### **Principales rasgos característicos del sector audiovisual en España**

<b>1.1 Evolución del Sector Audiovisual en España</b> .....	9
<b>1.2 Historia de las empresas objeto de análisis</b> .....	11
1.2.1 Historia de Mediaset España Comunicación, S.A.....	11
1.2.2 Historia de Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.....	14
<b>1.3 Análisis del Sector</b> .....	17
1.3.1 Análisis Externo.....	17
1.3.2 Análisis Interno.....	21

## **CAPÍTULO 2**

### **Análisis comparativo de la situación económico-financiera entre Mediaset España Comunicación, S.A. y Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.**

<b>2.1 Introducción</b> .....	27
<b>2.2 Análisis Patrimonial</b> .....	27
2.2.1 Evolución y composición del activo.....	28
2.2.2 Evolución y composición del patrimonio neto y pasivo.....	33
<b>2.3 Análisis del Riesgo Financiero</b> .....	39
2.3.1 Análisis de Liquidez.....	39
2.3.2 Análisis de Solvencia.....	44
<b>2.4 Análisis de Rentabilidad</b> .....	48
2.4.1 Rentabilidad Económica.....	49
2.4.2 Rentabilidad Financiera.....	54
<b>2.5 Análisis de Mercado</b> .....	58
<b>CONCLUSIONES</b> .....	63
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	65
<b>ANEXO I</b> .....	68

## ÍNDICE DE FIGURAS

---

Figura 1.1 - Audiencia de las cadenas de televisión en el año 2016.....	11
Figura 1.2 - Composición del accionariado de Mediaset.....	12
Figura 1.3 - Composición del accionariado de Atresmedia.....	15
Figura 1.4 - Modelo de las cinco fuerzas competitivas básicas. Sector Audiovisual...	20

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

---

Gráfico 1.1 – Evolución del consumo de TV en España (minutos diarios promedio por persona y día).....	10
Gráfico 2.1 – Evolución del Activo de Mediaset.....	28
Gráfico 2.2 – Evolución del Activo No Corriente de Mediaset.....	28
Gráfico 2.3 – Composición del Activo de Mediaset.....	29
Gráfico 2.4 – Evolución del Activo de Atresmedia.....	31
Gráfico 2.5 – Evolución del Activo Corriente de Atresmedia.....	32
Gráfico 2.6 – Composición del Activo de Atresmedia.....	32
Gráfico 2.7 – Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Mediaset.....	33
Gráfico 2.8 – Evolución de las partidas del Patrimonio Neto de Mediaset.....	34
Gráfico 2.9 – Composición de la Estructura Financiera de Mediaset.....	35
Gráfico 2.10 – Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Atresmedia.....	36
Gráfico 2.11 – Evolución de las partidas del Patrimonio Neto de Atresmedia.....	37
Gráfico 2.12 – Composición de la Estructura Financiera de Atresmedia.....	38
Gráfico 2.13 – Evolución del Fondo de Maniobra de Mediaset y Atresmedia.....	40
Gráfico 2.14 – Evolución de las NFRE de Mediaset y Atresmedia.....	41
Gráfico 2.15 – Evolución de las NFR de Mediaset y Atresmedia.....	42
Gráfico 2.16 – Evolución Ratio de Circulante o Solvencia a Corto Plazo de Mediaset y Atresmedia.....	43
Gráfico 2.17 – Evolución Ratio de Liquidez Inmediata o Prueba Ácida de Mediaset y Atresmedia.....	44
Gráfico 2.18 – Evolución Ratio de Solvencia de Mediaset y Atresmedia.....	45
Gráfico 2.19 – Evolución Ratio de Endeudamiento de Mediaset y Atresmedia.....	46
Gráfico 2.20 – Evolución Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo de Mediaset y Atresmedia.....	47

Gráfico 2.21 – Evolución Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo de Mediaset y Atresmedia.....	48
Gráfico 2.22 – Evolución del Margen sobre Ventas en Mediaset.....	50
Gráfico 2.23 – Evolución de la Rotación de Activos en Mediaset.....	51
Gráfico 2.24 – Evolución de la ROA en Mediaset.....	51
Gráfico 2.25 – Evolución del Margen sobre Ventas en Atresmedia.....	52
Gráfico 2.26 – Evolución de la Rotación de Activos en Atresmedia.....	53
Gráfico 2.27 – Evolución de la ROA en Atresmedia.....	53
Gráfico 2.28 – Evolución de la ROA y de la ROE en Mediaset.....	56
Gráfico 2.29 – Evolución de la ROA y de la ROE en Atresmedia.....	57
Gráfico 2.30 – Comparación y evolución de la ROA y de la ROE de Mediaset y Atresmedia.....	58
Gráfico 2.31 – Evolución comparativa del BPA de Mediaset y Atresmedia.....	59
Gráfico 2.32 – Evolución de la PER de Mediaset y Atresmedia.....	60
Gráfico 2.33 – Evolución de la cotización bursátil de Mediaset.....	61
Gráfico 2.34 – Evolución de la cotización bursátil de Atresmedia.....	62

## ÍNDICE DE TABLAS

---

Tabla 1.1 – Sociedades Dependientes de Mediaset.....	13
Tabla 1.2 – Sociedades Asociadas de Mediaset.....	14
Tabla 1.3 – Sociedades Dependientes de Atresmedia.....	16
Tabla 1.4 – Sociedades Asociadas de Atresmedia.....	17
Tabla 2.1 – Descomposición de la ROA y de la ROE de Mediaset.....	55
Tabla 2.2 – Descomposición de la ROA y de la ROE de Atresmedia.....	56

## INTRODUCCIÓN

---

El análisis económico-financiero se define según Azofra (1995) como el proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable-financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa, es decir, dicho análisis nos informa del “valor” en el mercado de la empresa y de su futuro.

Para conseguir evaluar la situación económica-financiera de la empresa resulta necesario utilizar el análisis e interpretación de los estados contables, ya que estos constituyen la principal fuente de información de cualquier empresa, su estrategia adoptada y el contexto económico en el que se encuentra.

Asimismo, según Cuervo y Rivero (1986) no debemos olvidar que para realizar el análisis económico-financiero de la empresa debemos considerar ésta como una “unidad de producción en funcionamiento”.

El presente trabajo tiene por objeto realizar un análisis económico-financiero del mercado audiovisual en España, para lo cual se comparan y analizan los dos grupos de comunicación más importantes que existen en nuestro país, como son el grupo Mediaset España Comunicación, S.A. y el grupo Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. durante el período que comprende los años 2012 a 2016.

La elección de estas empresas está motivada en la posición dominante que ocupan ambas en el sector audiovisual en España, ya que entre las dos concentran aproximadamente un porcentaje cercano al 60% del mercado audiovisual, habiendo considerado además que ambas pertenecen al mismo sector industrial (CNAE 6020), que comparten su actividad primaria y que entre ellas existe una elevada competencia.

La información económica y financiera utilizada para elaborar el presente trabajo se ha obtenido, fundamentalmente, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), de la página web de ambos grupos y de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). De este modo, se han obtenido el Balance de Situación consolidado y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada de los grupos objeto de análisis.

La estructura del presente trabajo consta de dos capítulos. En el primero de ellos se realizará un breve estudio del sector audiovisual en España y una breve historia de los dos grupos de empresa objeto de estudio en este TFG. En el análisis del sector, se realizará un análisis externo y un análisis interno. Para el análisis externo, se evaluarán los entornos general y específico, y para el análisis interno se confeccionará la matriz DAFO, obteniendo las fortalezas y debilidades que tienen ambos grupos para afrontar las amenazas y oportunidades que se encuentran en el sector. En el segundo capítulo se realiza un análisis económico y financiero de los grupos Mediaset España Comunicación, S.A. y Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. para el periodo indicado con anterioridad.

Por último, con los resultados obtenidos a lo largo de todo el proceso se elaboran las conclusiones finales.

# CAPÍTULO 1

PRINCIPALES RASGOS  
CARACTERÍSTICOS DEL SECTOR  
AUDIOVISUAL EN ESPAÑA



## **1.1 EVOLUCIÓN DEL SECTOR AUDIOVISUAL EN ESPAÑA**

---

En España, el nacimiento de la Televisión se produce en octubre de 1956 a través de las emisiones regulares y oficiales. Este monopolio de la televisión pública se prolongó hasta bien entrados los años ochenta a través de dos cadenas, TVE1 y TVE2.

Es entonces, década de los ochenta, cuando se produjo el cambio paulatino a las televisiones autonómicas, también públicas, con el objetivo de proteger o fomentar a través de los modernos instrumentos las culturas propias de las comunidades históricas, fundamentalmente su idioma. De esta manera, surgieron televisiones autonómicas en las comunidades autónomas de Galicia, Cataluña y el País Vasco. Poco tiempo después, surgieron las televisiones autonómicas de las comunidades autónomas de Valencia, Madrid y Andalucía.

No es hasta principios de los años noventa, cuando empezaron a emitir tres nuevos canales de televisión, en este caso privados. Aparecieron así las cadenas de Antena 3 TV (Diciembre 1989), Tele 5 (Marzo 1990) y Canal+ (Septiembre 1990). Dos de ellas, Antena 3 TV y Telecinco se caracterizaban por seguir enfoques generalistas, similares a la programación de TVE1. Esta similitud de enfoques condujo a una lucha por la publicidad y por la audiencia desconocida hasta el momento por las diferentes cadenas de televisión. Además, la irrupción de estas cadenas en el mercado de la comunicación supuso una nueva regulación del mercado audiovisual.

Antena 3 fue la primera emisora privada que apostó por la producción propia y también fue la primera en emitir un debate entre los dos candidatos a la presidencia del Gobierno en España con Felipe González y José María Aznar en 1993.

Por otro lado, Tele 5 fue reconocida en poco tiempo por series como “Médico de familia”, “Al salir de clase” y diversos programas principalmente de reality show, desconocidos para el público en general hasta ese momento.

Por último, Canal+ basaba su emisión en programación ajena, siendo principalmente de largometrajes, retransmisiones deportivas y taurinas, adquiriendo gran relevancia su programa deportivo “El día después” y la cámara “superlenta” que utilizaba para las retransmisiones taurinas. Además, este canal fue el primero en España en realizar emisiones de pago, fundamentalmente retransmisiones deportivas, taurinas y series.

Paralelamente a la aparición de estas grandes cadenas, han surgido una gran cantidad de emisoras de televisión locales y municipales. Aproximadamente, unas 500 emisoras de televisión emiten de forma más o menos continua en la actualidad.

Pero los verdaderos fenómenos emergentes surgen al hilo de los avances tecnológicos ligados a la transmisión digital por cable o por satélite. Las señales digitales desde satélites se caracterizan por el abaratamiento de los costes de transmisión, por lo que la opción del cable se ha visto desbancada.

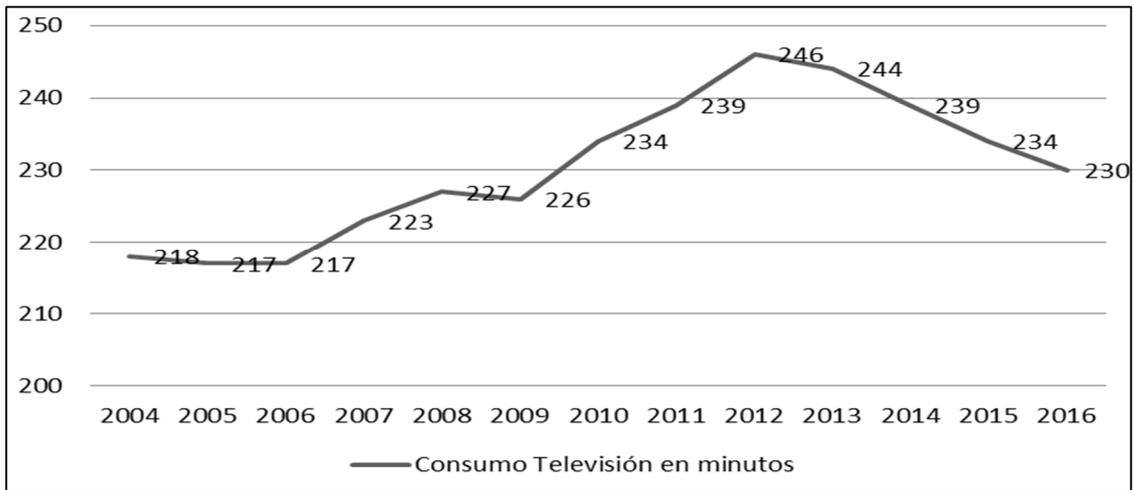
En la televisión digital por satélite se configuraron dos grupos nacionales: Canal Satélite Digital (dependiente de Sogecable, a su vez empresa del grupo PRISA) y Vía Digital (vinculada a Telefónica y, por ende, a Antena 3).

Como consecuencia de los avances tecnológicos de la telefonía móvil, la evolución de internet y los nuevos dispositivos electrónicos se ha producido un importante cambio tanto en la oferta como en la demanda audiovisual.

En pocas palabras, en el sector audiovisual hemos pasado de la escasez de oportunidades para ver un contenido concreto, disponible durante un periodo delimitado, en un territorio determinado y en un soporte específico; a la abundancia de oportunidades, donde el público espera tener la posibilidad de acceder a los contenidos en cualquier momento, con cualquier dispositivo y desde cualquier parte del mundo.

Para continuar estudiando la evolución del sector audiovisual vamos a considerar los datos de consumo de televisión en España.

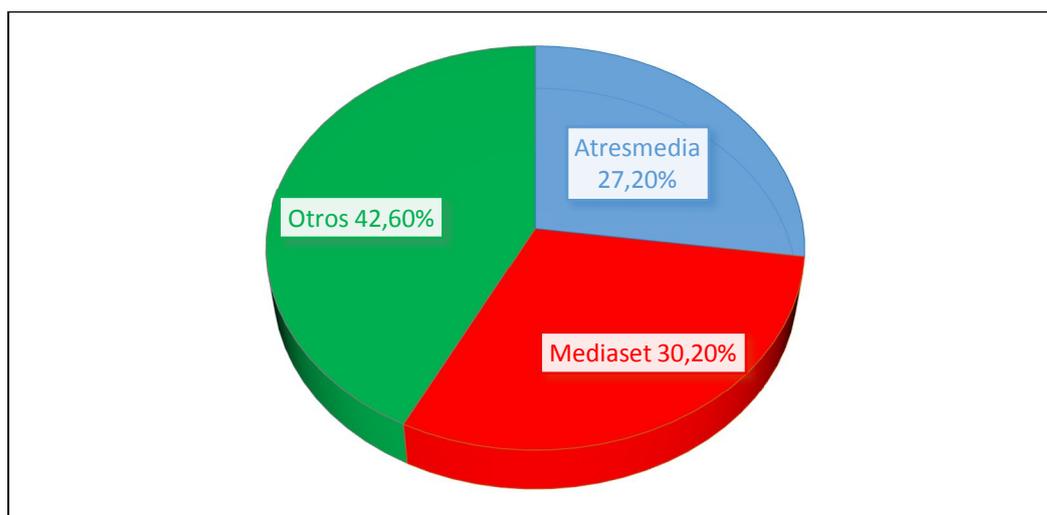
Gráfico 1.1- Evolución del consumo de TV en España (minutos diarios promedio por persona y día)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos de Anuario SGAE año 2017

El consumo de televisión en España se ha mantenido más o menos constante desde el año 2004 hasta el año 2016, aunque destacamos un aumento del consumo de televisión durante el periodo 2006 a 2012, periodo que prácticamente coincide con la fuerte crisis económica que sufre España. Quizá esta crisis económica sea la causante de este aumento del consumo de televisión en España, pues la población, al tener bajos ingresos, no consumía ocio fuera del hogar. El año 2012 se caracteriza por ser el pico más alto de la serie, con un consumo de 246 minutos por persona y día. Posteriormente, observamos cómo el consumo promedio por persona y día ha mantenido una línea descendente hasta el año 2016. Dicho año cerró con un consumo promedio de 230 minutos por persona y día, lo que significa cuatro minutos por debajo del dato registrado el año anterior, ratio similar al de años anteriores donde la bajada es constante de cuatro o cinco minutos por persona y día. Podemos pensar que esto es debido a la leve mejoría económica que comienza a notar el país.

Figura 1.1- Audiencia de las cadenas de televisión en el año 2016



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos recogidos en *Análisis Televisivo 2016* de Barlovento Comunicación

La audiencia se ha diversificado a causa del gran aumento de la oferta en los últimos años. Según los datos ofrecidos por Barlovento Comunicación (2016), *Análisis Televisivo* el 57,40% de la oferta televisiva proviene de Mediaset España Comunicación, S.A. (30,20%) y Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. (27,20%).

La franja horaria del día que concentra la máxima audiencia se sitúa entre las 22:00 y las 22:30 horas, con una cuota media de audiencia del 58,80% de lunes a viernes y del 23,90% los fines de semana.

## 1.2 HISTORIA DE LAS EMPRESAS OBJETO DE ANÁLISIS

---

### 1.2.1 HISTORIA DE MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.

#### a) Capital social y accionariado

La Sociedad GESTEVISIÓN TELECINCO, S.A. con C.I.F A-79075438 fue constituida en Madrid el 10 de marzo de 1989. Su domicilio social se encuentra en la Carretera de Fuencarral a Alcobendas, nº 4, 28049 Madrid. Tiene por objeto social la gestión indirecta del Servicio Público de Televisión siendo la línea principal de actividad la explotación del espacio publicitario de las 7 cadenas que opera y de Internet, que explota comercialmente a través de Publiespaña, Publimedia Gestión y el área comercial.

La sociedad se constituyó con un capital social de 12.000 millones de pesetas (72.121.452,52€), estando compuesto su accionariado por Fininvest (sociedad propiedad del italiano Silvio Berlusconi) con el 25%, Organización Nacional de Ciegos Españoles (ONCE) con el 25%, Grupo Anaya con el 25%, Juan Fernández Montreal (Chocolates Trapa) con un 15% y por último Promociones Calle Mayor, propiedad del promotor y empresario del sector turístico Ángel Medrano Cuesta con un 10%.

Su primer Presidente fue Germán Sánchez Ruipérez y su Director General Valerio Lazarov.

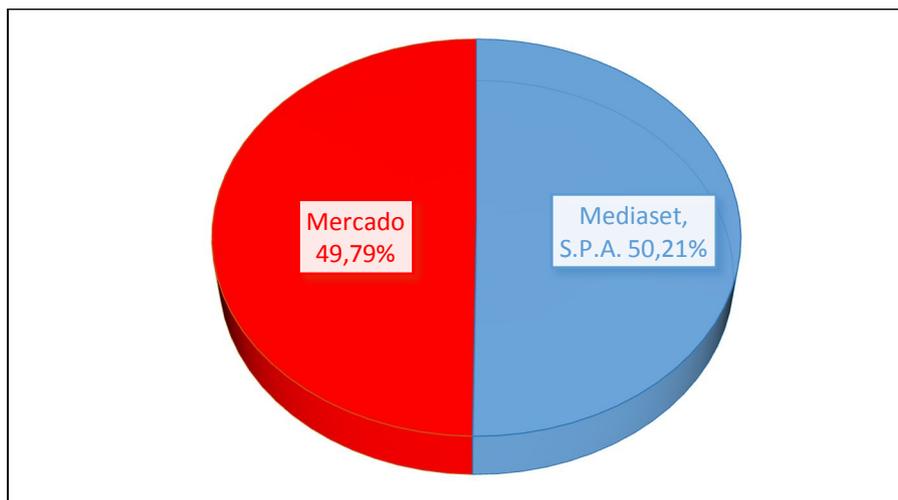
El 11 de Abril de 2011 y después de haber realizado la adquisición de Sogecuatro, S.A. cambiaría la denominación social y pasaría a llamarse MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.

El grupo actualmente está presidido por Alejandro Echevarría Busquet y su Consejero Delegado es Paolo Vasile.

Desde su constitución se han producido varias ampliaciones y reducciones de capital, siendo la última una reducción de capital acordada en Junta General de Accionistas de fecha 13 de abril de 2016 por importe de 14.729 millones de euros mediante la amortización de 29.457.794 acciones propias, ascendiendo el capital social resultante a la cifra de 168.358.745€, que a su vez está representado por 336.717.490 acciones de 0,50€ de valor nominal. El capital social se encuentra totalmente suscrito y desembolsado, gozando la totalidad de las acciones de los mismos derechos.

El accionariado está distribuido del siguiente modo:

*Figura 1.2- Composición del accionariado de Mediaset España Comunicación, S.A. 31 de diciembre de 2016.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Consolidadas 2016 Mediaset España Comunicación, S.A.*

La Sociedad comenzó su cotización en Bolsa el día 24 de junio de 2004, cotizando en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, pasando a formar parte del índice IBEX-35 el 3 de enero de 2005 donde se encuentra actualmente.

#### **b) Actividad**

La actividad del Grupo se centra en la explotación publicitaria de los canales de televisión de los que es concesionario así como la realización de actividades análogas y complementarias, y relacionadas a dicha actividad tales como:

- Producción Audiovisual
- Agencia de noticias.
- Promoción y Publicidad.
- Juegos On-line.

Por lo tanto, el negocio del grupo está basado fundamentalmente en la venta de publicidad tanto en medios propios como en ajenos, aunque la mayor parte procede de medios propios. Igualmente, los ingresos de otras actividades están muy ligados a la actividad televisiva, como son la venta y distribución de derechos de producciones cinematográficas, concursos, juegos on-line y la explotación de derechos de “merchandising”.

La cadena de televisión realizó su primera emisión un año después de su constitución, el 3 de Marzo de 1990, convirtiéndose en la segunda cadena privada en emitir para todo el territorio nacional.

Sería el 25 de Noviembre de 2005 cuando el Consejo de Ministros le amplía el contrato de concesión y le otorgan la concesión de 3 canales de Televisión Digital Terrestre (TDT).

El 30 de Abril de 2010 se produce el llamado “Apagón Analógico”, donde se cesa con las emisiones de televisión terrestre y se amplía la concesión en un canal más de TDT, por lo que la sociedad pasa a gestionar cuatro canales.

En 2010 se produce la adquisición de Sogecuatro, S.A. y así se obtienen las licencias correspondientes a Cuatro y tres canales más.

El 6 de Mayo de 2014 por sentencia del Tribunal Supremo dejan de emitir las cadenas “La Siete” y “Nueve” y el 21 de Abril de 2016 inicia las emisiones una nueva cadena denominada “Be Mad”.

Por lo tanto, los canales televisivos que mantiene actualmente el grupo son los que se indican a continuación:

“Telecinco”, “Cuatro”, “Factoría de Ficción (FDF)”, “Divinity”, “Energy”, “Boing” y “Be Mad”.

### **c) Sociedades dependientes de Mediaset España Comunicación, S.A.**

La sociedad Mediaset España Comunicación, S.A. cuenta con un número importante de sociedades dependientes en las que mantiene un porcentaje de participación superior al 50,00%, ejerciendo por lo tanto su control. Esta Sociedad está obligada a elaborar, además de sus propias Cuentas Anuales, Cuentas Anuales Consolidadas del Grupo.

*Tabla 1.1 - Sociedades Dependientes de Mediaset España Comunicación, S.A.*

<b>NOMBRE</b>	<b>PAIS</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Grupo Editorial Tele 5, S.A.U.	España	100%
Telecinco Cinema, S.A.U	España	100%
Publiespaña, S.A.U.	España	100%
Conecta 5 Telecinco, S.A.U	España	100%
Mediacinco Cartera, S.L	España	75%
Publimedia Gestión, S.A.U.(1)	España	100%
Advertisement 4 Adventure, S.L.U	España	100%
Sogecable Editorial, S.L.U.	España	100%
Premiere Megaplex, S.A.U	España	100%
Integración Transmedia, S.A.U.	España	100%
Netsonic, S.L. (1)	España	69,86%

(1)La participación en estas sociedades es a través de Publiespaña, S.A.U.

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas anuales consolidadas Mediaset 2016*

**d) Sociedades asociadas a Mediaset España Comunicación, S.A.**

Por otro lado, la sociedad Mediaset España Comunicación, S.A. participa en varias sociedades con un porcentaje que no le permite ejercer el control sobre ellas, pero que sí le permite tener una cierta influencia en la toma de decisiones en las mismas.

Tabla 1.2 - Sociedades asociadas a Mediaset España Comunicación, S.A.

NOMBRE	PAIS	PORCENTAJE
Pegaso Televisión, Inc	EEUU	43,70%
Producciones Mandarina, S.L.	España	30%
La Fábrica de la Tele, S.L.	España	30%
Furia de Titanes II, A.I.E (3)	España	34%
Megamedia Televisión, S.L (2)	España	30%
Supersport Televisión, S.L.	España	30%
Emissions Digitals de Catalunya, S.A	España	34,66%
AUNIA Publicidad Interactiva, S.L.U.(1)	España	50%

(1) La participación en estas sociedades es a través de Publiespaña, S.A.U.

(2) La participación en estas sociedades es a través de Conecta 5 Telecinco, S.A.U

(3) La participación en estas sociedades es a través de Telecinco Cinema, S.A.U

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas anuales consolidadas Mediaset 2016

**1.2.2 HISTORIA DE ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.**

**a) Capital social y accionariado**

ANTENA 3 DE TELEVISIÓN, S.A. con CIF A-78839271 fue constituida en San Sebastián de los Reyes (Madrid) el 7 de junio de 1988. Tiene por objeto social la gestión indirecta del Servicio Público de Televisión y su domicilio social se encuentra en la Avenida Isla Graciosa, 13 de San Sebastián de los Reyes (Madrid) C.P.28703.

En aquellos momentos, el Presidente de la sociedad era Javier Godó Muntañola (Conde de Godó), siendo el Director General el periodista Manuel Martín Ferrand.

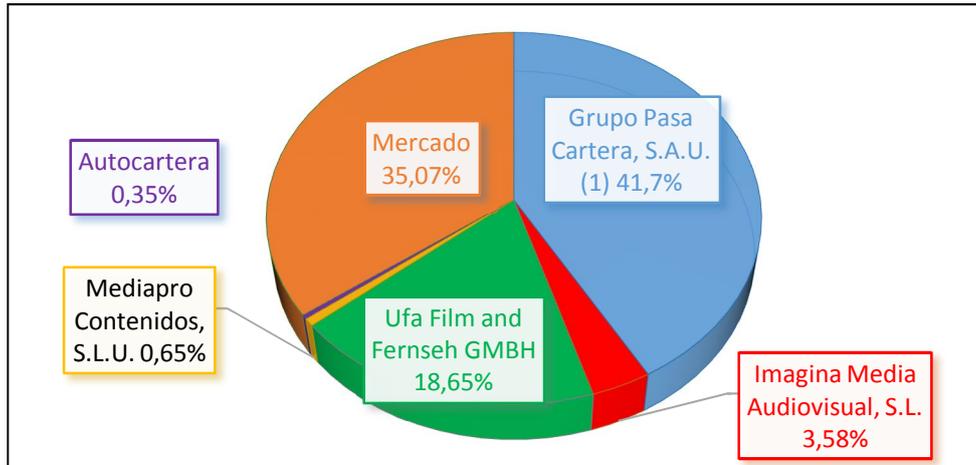
El 24 de Abril de 2013 cambiaría la denominación social y pasaría a denominarse ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.

El grupo actualmente está presidido por José Creuheras Margenat y su Consejero Delegado es Silvio González Moreno.

El Capital social de la sociedad actualmente asciende a la cifra de 169.299.600€, que a su vez está representado por 225.732.800 acciones de 0,75€ de valor nominal.

El accionariado está distribuido del siguiente modo:

Figura 1.3- Composición del accionariado de Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. a 31 de Diciembre de 2016



(1) Acciones traspasadas desde Grupo Planeta-de-Agostini, S.L. el 28 de diciembre de 2016 a Grupo Pasa Cartera, S.A.U de la que es socio único.

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Consolidadas 2016 Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.

La Sociedad comenzó su cotización en Bolsa el día 29 de octubre de 2003, cotizando en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, pasando a formar parte del índice IBEX-35 desde el 8 de julio de 2005 hasta el 31 de diciembre de 2007. Actualmente cotiza en el Mercado Continuo.

### b) Actividad

La actividad del Grupo se centra en la explotación publicitaria de los canales de televisión de los que es concesionario, agrupando sus grandes áreas de actividad en:

- Televisión
- Radio
- Multimedia
- Publicidad
- Cine y Series.

Tras obtener una licencia el 25 de Agosto de 1989, comenzó sus emisiones en pruebas el 25 de diciembre de ese mismo año, comenzando definitivamente sus emisiones el 25 de Enero de 1990, siendo la primera cadena privada en emitir en todo el territorio nacional. En abril de 1994 se convirtió en la primera televisión privada en ser líder de audiencia en España.

Sería el 30 de Noviembre de 2005 con el relanzamiento de la Televisión Digital Terrestre cuando se crean dos nuevos canales digitales, como son “Neox” y “Nova”.

El 23 de Agosto de 2010 empezó a emitir una nueva cadena, esta vez dirigida al público masculino denominada “Nitro”.

El 14 de Diciembre de 2011 la sociedad Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. suscribe un acuerdo con Gestora de Inversiones Individuales La

Sexta, S.A. con la finalidad de integrar ambas compañías, mediante la fusión por absorción de la segunda por la primera. No obstante, hasta obtener las correspondientes autorizaciones, no empiezan a emitir en conjunto, cuestión que se produce el 5 de Octubre de 2012, fecha a partir de la cual las operaciones de la Sexta, S.A. se consideran realizadas a efectos contables por Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.

El 22 de Diciembre de 2015 empieza a emitir un nuevo canal, en este caso “Atreseries”.

Por lo tanto, los canales televisivos que mantiene actualmente el grupo son los que se indican a continuación:

“Antena 3”, “La Sexta”, “Neox”, “Nova”, “Mega” y “Atreseries”.

**c) Sociedades dependientes de Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.**

El grupo Atresmedia cuenta con un número importante de empresas en las que mantiene un porcentaje de participación superior al 50%, ejerciendo por lo tanto su control. Esta Sociedad está obligada a elaborar, además de sus propias Cuentas Anuales, Cuentas Anuales Consolidadas del Grupo.

*Tabla 1.3 - Sociedades Dependientes del grupo Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.*

NOMBRE	PAIS	PORCENTAJE
Antena 3 Multimedia, S.L.U.	España	100%
Antena 3 Noticias, S.L.U.	España	100%
Atres Advertising, S.L.U.	España	100%
Atresmedia Cine, S.L.U.	España	100%
Atresmedia Foto, S.L.	España	90%
Atresmedia Música, S.L.U.	España	100%
Cordina Planet, S.L.U.	España	100%
Flooxplay, S.L.U.	España	100%
Guadiana Producciones, S.A.U.	España	100%
Música aparte, S.A.U.	España	100%
Uniprex, S.A.U.	España	100%
Antena 3 Televisión Digital Terrestre de Canarias, S.A.U. (1)	España	100%
Canal Media Radio, S.A.U. (1)	España	100%
Uniprex Televisión Digital Terrestre de Andalucía, S.L. (1)	España	74,20%
Uniprex Televisión, S.L.U. (1)	España	100%
Uniprex Valencia TV, S.L.U. (1)	España	100%

(1) El titular de las acciones de estas sociedades es Uniprex, S.A.U.

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas anuales consolidadas Atresmedia 2016*

**d) Sociedades asociadas a Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.**

Además, participa en varias sociedades con un porcentaje que no le permite ejercer el control sobre ellas, pero que sí le permite tener una influencia significativa en la toma de decisiones en las mismas.

*Tabla 1.4 - Sociedades asociadas de Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.*

<b>NOMBRE</b>	<b>PAIS</b>	<b>PORCENTAJE</b>
I3 Televisión, S.L. (1)	España	50%
Atres Hub Factory, S.L. (1)	España	50%
Aunia Publicidad Interactiva, S.L. (2)	España	50%
Hola Televisión América, S.L. (1)	España	50%
Hola TV Latam, S.L. (3)	España	37,50%
Hola TV US, LLC(4)	EEUU	37,50%

(1) El titular de las acciones de estas sociedades es Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.

(2) El titular de las acciones de esta sociedad es Atres Advertising, S.L.U.

(3) El titular de las acciones de esta sociedad es Hola Televisión América, S.L.

(4) El titular de las acciones de esta sociedad es Hola TV Latam, S.L.

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas anuales consolidadas Atresmedia 2016*

## **1.3 ANÁLISIS DEL SECTOR**

---

En los epígrafes anteriores se ha realizado una descripción de la evolución del sector audiovisual en España, el cual corresponde a la actividad principal de las empresas objeto de estudio.

Por otro lado, también se ha expuesto la historia y las principales características de las empresas elegidas objeto de análisis.

Sin embargo, es necesario conocer en profundidad el sector en el que operan las empresas, y para ello se va a realizar a continuación un análisis del mismo, tanto externo como interno.

### **1.3.1 ANÁLISIS EXTERNO**

El análisis externo, también conocido como el análisis del entorno, consiste en identificar y evaluar aquello que sucede alrededor de una empresa, como son los acontecimientos, cambios o tendencias que no están bajo el control de la empresa y por lo tanto no se tiene poder de decisión sobre los mismos.

Con el análisis del entorno podemos detectar oportunidades y amenazas que puedan beneficiar o perjudicar a la empresa, para lo cual esta tomará las decisiones convenientes con el fin de aprovechar al máximo todas aquellas oportunidades y eludir o reducir al máximo todas aquellas amenazas detectadas.

El entorno de la empresa, según Guerras y Navas (2007) se define como todos los factores externos a la empresa que influyen sobre las decisiones y resultados de la misma.

Como consecuencia de la definición del entorno, podemos distinguir dos subcategorías del mismo, que a continuación se analizarán por separado y que Guerras y Navas (2007) definen de la siguiente forma:

a) **Entorno General:** Medio externo que rodea a la empresa desde una perspectiva genérica, es decir, todo aquello que puede influir en la empresa derivado del sistema

socioeconómico en el que esta desarrolla su actividad. Estos factores afectan a cualquier tipo de organización.

b) **Entorno Específico:** Es la parte del entorno más próxima a la actividad habitual de la empresa, es decir, conjunto de factores que afectan al sector o rama de actividad económica al que pertenece la empresa.

### a) Análisis del Entorno General

El objetivo de este análisis es identificar los factores desde la perspectiva económica y social general que afectan a la actuación de la empresa.

El estudio del entorno general se va a realizar a través del análisis PEST (también llamado PESTEL), herramienta que ayuda a las empresas a definir su entorno mediante el análisis de una serie de factores cuyas iniciales son las que forman su nombre. Se trata de los factores **Políticos**, **Económicos**, **Sociales** y **Tecnológicos**.

#### **Factores Políticos-Legales:**

Se trata de los aspectos gubernamentales que inciden de forma directa en la empresa, por lo que hablamos de: legislación sobre monopolios, estabilidad política, normativa laboral, regulación del comercio exterior, presupuestos generales del estado, regionales y locales, subvenciones, política impositiva y legislación de protección del medio ambiente. Entre los factores políticos que debemos tener en cuenta, se encuentran los siguientes:

- La estabilidad política del país. Tras las segundas elecciones generales celebradas en 2016, la formación del Gobierno Central y la aprobación de los Presupuestos Generales para 2017, España logra la estabilidad que necesitaba para consolidar el crecimiento económico iniciado en 2014, pues tras la fuerte crisis económica que ha padecido, en los tres últimos ejercicios crece su PIB el 2,50% de media.
- La Reforma Laboral. El empleo mantiene un comportamiento positivo, si bien es cierto que con contrataciones temporales y por tanto con una carga de precariedad que influye en la renta de los hogares. Aún tiene el desempleo unos niveles muy altos, situándose España a la cabeza de la Unión Europea solamente por detrás de Grecia.
- Regulación de tiempo máximo de publicidad en cadenas de televisión.
- Concesión Nuevas Licencias. El último concurso de licencias que ha tenido lugar en España fue en 2015 por medio del cual se concedieron seis nuevas licencias, dos de ellas a Mediaset y Atresmedia, el resto fueron a otros grupos. Por mediación de este concurso entraron otros competidores como fueron Grupo Secuoya, 13 TV, Kiss TV y Real Madrid TV.

En este sentido tanto Mediaset como Atresmedia están influenciadas por la legislación actual sobre la prohibición de publicidad en TVE que data de Enero de 2010, ya que actualmente se estarían planteando el levantamiento de esta prohibición, por lo que de levantarse dicha prohibición estas sociedades podrían verse afectadas muy negativamente en sus ingresos de publicidad.

En relación a la estabilidad gubernamental, no son pocos los que comentan que sin estabilidad en el gobierno las empresas no se animan a invertir en publicidad los mismos importes que si tuvieran estabilidad, argumentando que la zozobra política les afecta a la hora de decidir las inversiones a realizar, entre ellas la de publicidad.

Desde la reforma laboral ambas sociedades no ha realizado ningún ERE, aunque con anterioridad y con motivo de la crisis económica sí que han realizado algún pequeño ERE afectando por tanto a su plantilla de empleados.

#### **Factores Económicos:**

Son factores económicos que influyen de manera directa o indirecta en el desarrollo de la actividad de la empresa. Entre los factores económicos más importantes que han afectado a los ingresos de Mediaset y Atresmedia ha estado la recesión económica que ha padecido España desde 2007, ya que los ingresos por publicidad se han visto mermados por este motivo, empezando a remontar a partir de 2014 con la recuperación económica y la creación de empleo.

Otros factores económicos que afectan al desarrollo económico de una empresa pueden ser el tipo de interés, el crecimiento del PIB, la inflación, tipos de cambio, etc.

#### **Factores Socioculturales:**

Los factores socio-culturales se pueden definir como aquellos que *“recogen tanto las creencias, valores, actitudes y formas de vida de las personas que forman parte de la sociedad en la que se enmarca la empresa como las condiciones culturales, ecológicas, demográficas, religiosas, educativas y étnicas del sistema social en su conjunto.”* (Guerras y Navas, 2007, p. 145).

Hablamos de factores como la evolución de la demografía, la distribución de la renta, la movilidad social, los cambios en el estilo de vida, el nivel educativo, etc.

Estos factores influyen directamente en el consumo de televisión y por tanto en la visión de la publicidad emitida por la misma. Un factor sociocultural importante es la edad, ya que esta influye en los minutos de visionado y por tanto en el horario de consumo.

Entre las comunidades autónomas, donde podríamos tener incluidos todos los factores socioculturales indicados anteriormente, tenemos que las comunidades autónomas que mayor consumo realizan son Castilla la Mancha y Comunidad Valenciana, mientras que las que menos son Canarias, Islas Baleares y País Vasco.

#### **Factores Tecnológicos:**

El factor tecnológico es uno de los factores más importantes para las empresas hoy en día. Su actualización o la mejora de su calidad son factores clave para el desarrollo de la actividad de la empresa. Como factores tecnológicos del entorno de la empresa entendemos: gastos gubernamentales en investigación, interés del gobierno y la industria en el esfuerzo tecnológico, nuevos descubrimientos o desarrollos, etc.

En este sentido, ambas sociedades desarrollan continuamente sus páginas web, de tal modo que se pueda visionar a través de ellas, cualquier programa emitido por la cadena con anterioridad, incluso también se pueden visionar programas en directo a través del ordenador, tablets o smartpone.

#### **b) Análisis del Entorno Específico**

El estudio del entorno específico se realizará a través del análisis de las fuerzas competitivas de Porter (1982), conocido como el modelo de las cinco fuerzas competitivas básicas. Este modelo expone que la competencia de la empresa no sólo está compuesta por los competidores actuales, sino que también debemos analizar y

tener en cuenta los clientes, los proveedores, los competidores potenciales o los productos sustitutivos, pues también son competencia.

Figura 1.4- Modelo de las cinco fuerzas competitivas básicas. Sector audiovisual.



Fuente: Elaboración propia a partir de Porter (1982).

#### **Rivalidad en la Industria:**

Entendemos por industria el grupo de empresas que fabrican productos semejantes entre sí, por lo que rivalidad en la industria hace referencia a las empresas que compiten de forma directa en un mismo sector, ofertando un mismo producto.

Las empresas objeto de análisis compiten entre sí, tanto es así que podríamos incluso estar hablando de duopolio, ya que entre ambas, según indica la Comisión Nacional de Mercados y Competencia (CNMC), facturaron en 2016 el 84,90% de los ingresos publicitarios (43% Atresmedia y 41,90% Mediaset).

De todos modos, su competencia es la Televisión Pública, donde se incluye las televisiones autonómicas, y el resto de televisiones privadas, emergiendo últimamente y con gran fortaleza las cadenas de pago.

#### **Amenaza de nuevos competidores:**

Porter (1982), como se ha comentado anteriormente, para analizar la competencia de la empresa también estudia a las compañías que actualmente no son competidores directos, ya que no realizan la misma actividad que realiza nuestra empresa, pero que en un futuro pueden realizarla y, por tanto, pueden convertirse en competidores.

La amenaza de nuevos competidores tiene escasa probabilidad, ya que las licencias televisivas las concede el gobierno y las últimas que ha concedido ha sido en 2016, por lo que no se tiene previsto que puedan aumentar sus competidores a corto plazo.

La amenaza para el mercado televisivo, realmente la encontramos en las páginas web, unas veces en páginas de pago para ver películas y eventos deportivos como son Netflix, Itunes, Youtube, etc. y otras veces en páginas gratuitas donde poder visionar series y películas.

#### **Productos sustitutivos:**

Productos sustitutivos son aquellos productos que satisfacen las mismas necesidades de los clientes, de tal manera que, pueden reemplazar la función de otro, sean o no similares en cuanto a sus características o precio.

Teniendo en cuenta que nos encontramos en el sector del ocio, la competencia directa de la televisión sería el deporte, el cine, el teatro, salas de juego, etc., aunque el principal producto sustitutivo es internet.

#### **Poder de negociación de proveedores y clientes:**

Los compradores tienen la capacidad de obligar a reducir los precios, negociar una mejor calidad o más servicios, e incluso de enfrentar a los rivales entre sí. Por otro lado, los proveedores tienen la capacidad de amenazar con elevar los precios o disminuir la calidad de los bienes y servicios que ofrecen. Cuanto mayor es el poder de negociación de ambos grupos, menor es el atractivo del sector.

Ambos grupos cuentan con numerosos proveedores que se concentran fundamentalmente en proveedores tecnológicos y de producción. En el sector de la tecnología, los proveedores no tienen excesivo poder de negociación, pues existen numerosas multinacionales con gran competencia entre ellas que podrían proveer tecnología a ambos grupos, por lo que solamente tendrían que cambiar de uno a otro tan pronto no satisfaga sus necesidades.

Sin embargo, en el sector de la producción los proveedores tienen mayores fortalezas para la negociación, ya que aquí entran factores como la necesidad de programación o el interés por la emisión de un determinado programa.

En relación a la negociación con los clientes, el poder de estos es bastante más amplio que en el caso de los proveedores, ya que los ingresos de ambos grupos dependen de la publicidad que soliciten los clientes emitir. Así, nos encontramos que clientes con un volumen de publicidad importante tienen un fuerte poder para negociar la emisión de su publicidad, mientras que en clientes con escasa relevancia publicitaria el poder de negociación es prácticamente nulo.

### **1.3.2 ANÁLISIS INTERNO**

El objetivo del análisis interno es descubrir los puntos fuertes y débiles de la empresa, con el fin de seleccionar la estrategia más adecuada a la empresa. Este objetivo se consigue mediante el estudio de las características de los recursos, factores, medios, habilidades y capacidades de que dispone la empresa para hacer frente al entorno, tanto general como específico, que acabamos de analizar.

## **Análisis DAFO**

El análisis interno se va a llevar a cabo a través de la matriz DAFO, herramienta utilizada para el desarrollo de planes estratégicos, a través de la cual se obtiene la información necesaria para el desarrollo de las actividades, no sólo en el momento actual, sino con vistas a un futuro.

Los factores externos de la matriz DAFO son similares en ambas compañías, ya que no depende de ellas sino que dependen del mercado y del entorno que les rodea.

### AMENAZAS.-

- Existe una gran y variada competencia en el mercado audiovisual, principalmente por canales de pago que están irrumpiendo en el mercado, si bien, una amenaza importante para el sector es la concesión de nuevos canales por parte de la autoridad gubernativa.
- Son cada vez más voces las que consideran que debe volver la emisión de publicidad a Radio Televisión Española (RTVE), ya que el sistema de financiación de la misma es cada vez más deficitario. Esta vuelta de la publicidad a RTVE supondría para el duopolio de Mediaset y Atresmedia una importante reducción de los ingresos ya que RTVE mantienen una cuota de pantalla del 10-12% aproximadamente.
- Otra de las grandes amenazas para el sector es la “publicidad on line”, que se viene emitiendo principalmente por internet y por consiguiente aparece en tablets, smartphones, etc.
- Enorme dependencia de la CNMC que controla, supervisa y corrige todas las actuaciones de los grupos audiovisuales, por lo que en un momento dado pueden verse limitados en cuanto a la libertad de emisión se refiere.
- Otras amenazas pueden considerarse los cambios de hábitos de consumo por parte de los consumidores, saturación de programas tipo en todas las cadenas de televisión.

### OPORTUNIDADES.-

- El escaso poder de algunos clientes a la hora de negociar sus tarifas publicitarias hace que los ingresos publicitarios puedan tener bastante estabilidad.
- La salida de la crisis económica hace que las empresas destinen en sus presupuestos mayores cantidades a espacios publicitarios en los medios de comunicación y, por lo tanto, pueden verse incrementados los ingresos de ambos grupos audiovisuales.
- La venta de derechos de programas y series de producción propia. Aquellos programas o series de producción propia que tengan un éxito importante se venden a otras cadenas de televisión, principalmente al extranjero, con lo que tienen una fuente de ingresos extraordinaria.
- Otra oportunidad que puede llegar a ser muy significativa es el desarrollo de la televisión digital, de tal modo que cualquier programa puede ser visto por el consumidor en un momento determinado que no necesariamente tiene que coincidir con el momento de su emisión.

Los factores internos de la matriz DAFO son diferentes en ambos grupos, si bien tienen un número de similitudes muy importantes.

#### FORTALEZAS.-

- Marca. Ambos grupos tienen una gran marca reconocida en el mercado como las más importantes del país.
- Experiencia. Ambos grupos tienen una dilatada experiencia en el mercado audiovisual.
- Excelentes profesionales. Los dos grupos tienen los mejores profesionales que ofrece el mercado, ya que captan a cualquier profesional que les interesa ofreciéndoles mayores remuneraciones que otros canales. En este sentido existe una fuerte competencia entre los dos grupos objeto de estudio.
- Buena posición económica y financiera que les hace no depender de las directrices que puedan dictar los grupos bancarios en un momento determinado, como ha podido ocurrir durante la crisis económica de este país.
- Líderes. El grupo Mediaset es líder en audiencia y por tanto en fidelidad del consumidor, mientras el grupo Atresmedia es líder en emisión de publicidad.
- Reparto de Dividendos. Los dos grupos procuran captar y mantener a los accionistas mediante una retribución generosa de dividendos.

#### DEBILIDADES.-

- Control por parte del accionista mayoritario. Ambos grupos cuentan con un accionista mayoritario (el grupo Mediaset incluso con un porcentaje superior al 50%) con el significado que ello puede tener en un medio de comunicación.
- Publicidad excesiva. Son continuos los cortes que padecen las emisiones de programas de éxito, películas o series para emitir publicidad y, además, con emisiones cada vez más prolongadas a pesar de estar regulado el tiempo de emisión de publicidad. Son continuas las infracciones y, por tanto, las multas a las que deben hacer frente.
- Programación de abundantes programas “basura”.
- El grupo Atresmedia a pesar de caracterizarse por tener una buena posición económica y financiera, mantiene unos gastos financieros mayores que Mediaset, ya que este último no tiene deuda bancaria.
- El grupo Atresmedia, a diferencia de Mediaset, no tiene ningún canal dirigido a los niños, es decir, de entretenimiento y educativo a la vez.



# CAPÍTULO 2

ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA  
SITUACIÓN ECONÓMICO-  
FINANCIERA ENTRE MEDIASET  
ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A. Y  
ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE  
MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.



## **2.1 INTRODUCCIÓN**

---

En este capítulo se procederá a realizar un análisis comparativo de los estados financieros de los grupos Mediaset España Comunicación, S.A. (en adelante Mediaset) y Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. (en adelante Atresmedia) de los ejercicios incluidos en el periodo que abarca desde el año 2012 hasta el año 2016.

Para ello se han utilizado las cuentas anuales consolidadas (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y Estado de Flujos de Efectivo), que se han obtenido de la CNMV. Estas cuentas, según indican en su memoria, han sido elaboradas de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas en la Unión Europea (NIIF-UE).

Las cuentas de Mediaset han sido auditadas por ERNST & YOUNG, S.L. siendo la opinión del auditor limpia en todos los ejercicios, si bien el auditor recoge el siguiente párrafo de énfasis en todos los ejercicios: *“Llamamos la atención respecto de lo señalado en la nota 19 de la memoria adjunta, en la que se menciona que la sociedad realiza una parte importante de sus operaciones con las sociedades del grupo al que pertenecen. Esta cuestión no modifica nuestra opinión”*.

Las cuentas de Atresmedia han sido auditadas por KPMG Auditores, S.L. los ejercicios 2012 y 2016 y por DELOITTE, S.L. los ejercicios 2013, 2014 y 2015 siendo la opinión del auditor limpia en todos los ejercicios objeto de estudio.

Las cuentas anuales consolidadas estudiadas recogen, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de los dos grupos analizados, así como de sus resultados consolidados y flujos de efectivo consolidados correspondientes a los ejercicios anuales estudiados, por lo que se trata de información fidedigna para realizar el análisis.

## **2.2 ANÁLISIS PATRIMONIAL**

---

Según Archel, Lizarraga, Sánchez y Cano (2015) el análisis patrimonial tiene por finalidad estudiar la composición, evolución, tendencia y equilibrio entre las distintas masas patrimoniales del balance en tres aspectos:

- De la inversión, entre el Activo No Corriente y el Activo Corriente.
- De la estructura financiera, entre el Patrimonio Neto y el Pasivo.
- De la correlación patrimonial, analiza si la financiación es correcta para la inversión.

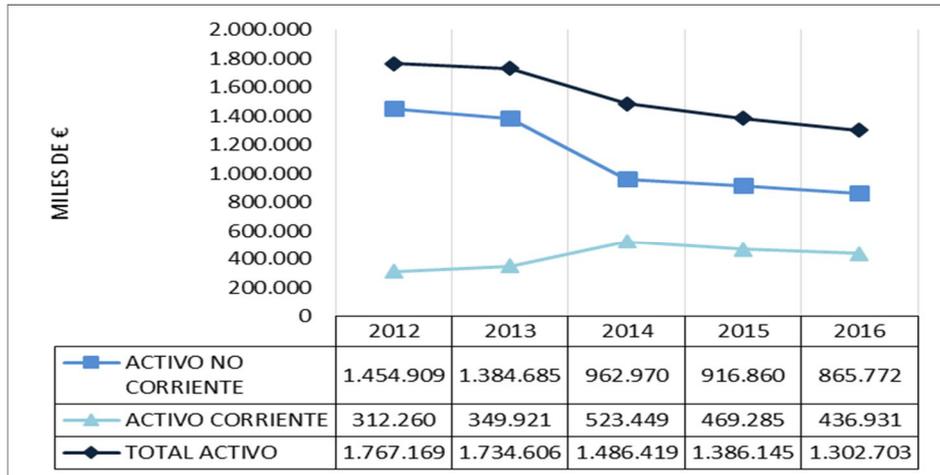
Para realizar dicho análisis se utilizarán los porcentajes verticales, con los que podremos evaluar la composición del Activo, Pasivo y del Patrimonio Neto; y los porcentajes horizontales, con los que veremos la evolución del Activo, del Pasivo y del Patrimonio Neto, y de este modo se realizará un análisis estático y un análisis dinámico respectivamente.

## 2.2.1 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

### ▪ GRUPO MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.

El gráfico 2.1 recoge la evolución del **Activo** del grupo Mediaset y sus masas patrimoniales en el periodo 2012-2016.

Gráfico 2.1- Evolución del Activo del grupo Mediaset.

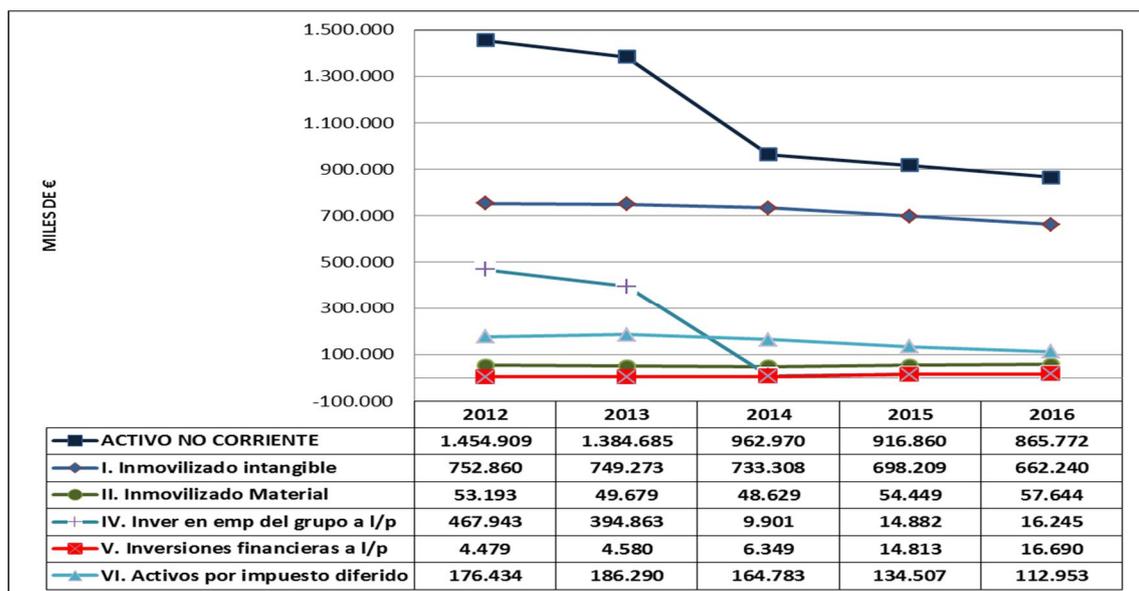


Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.

Se observa en primer lugar que el **Activo** que mantenía el grupo en 2012 ascendía a 1.767 millones de €, pasando a ser en 2016 de 1.303 millones de €, lo que representa una bajada significativa de un 26,28%, es decir, en un periodo de cuatro años ha disminuido su activo en más de una cuarta parte, manteniéndose una tendencia decreciente de la inversión en todos los ejercicios y, encontrándose el mayor descenso en 2014 que se sitúa en el 14,30% con respecto al ejercicio anterior.

El gráfico 2.2 recoge la evolución que ha mantenido el **Activo No Corriente** del grupo Mediaset en el periodo 2012-2016.

Gráfico 2.2- Evolución del Activo No Corriente del grupo Mediaset.



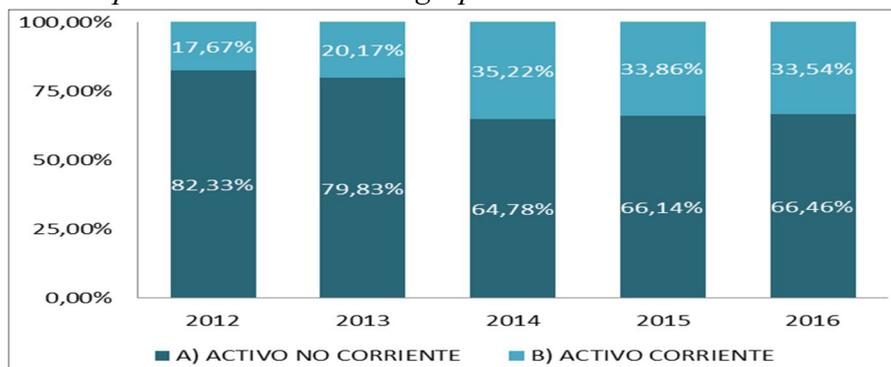
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset

En el gráfico anterior se puede encontrar explicación a este descenso mirando la evolución del **Activo No Corriente**, pues este pasa de 1.455 millones de € en 2012 a 866 millones de € en 2016, lo que representa un bajada del 40,49%, situándose el mayor descenso igualmente en 2014. Profundizando aún más, cabría decir que una parte importante de este descenso corresponde al epígrafe de “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo*” que pasa de 468 millones de € en 2012 a 16 millones de € en 2016, descenso que representa un porcentaje del 96,53%. Este epígrafe recoge las inversiones contabilizadas aplicando el método de participación. Según se recoge en la memoria consolidada del ejercicio 2014 en el epígrafe “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo*” en 2012 existía una partida por importe de 458 millones de €, que representaba la inversión que mantenía Mediaset en la compañía DTS, Distribuidora de Televisión Digital, S.A. (Digital +), que se correspondía con el 22% de su capital social, procediendo a su venta el 4 de julio de 2014 a Telefónica de Contenidos, S.A.U. (Telefónica). El importe de la venta ascendió a 295 millones de € más una compensación por importe de 30 millones de € por la renuncia de los Derechos de Adquisición Preferente sobre la participación de PRISA. Adicionalmente a esto, Telefónica se comprometió a pagar a Mediaset otras cantidades que tenían carácter variable y que se cobrarían dependiendo del cumplimiento de las condiciones estipuladas, sin poder sobrepasar estas cantidades la cifra de 30 millones de €, según se recoge en la memoria del ejercicio 2014.

Por otra parte, la evolución del **Activo Corriente** ha sido positiva, creciendo un 39,93% durante el período 2012-2016, si bien podemos distinguir dos tramos, el primero va desde 2012 a 2014 donde mantiene una evolución favorable pasando de 312 millones de € en 2012 a 523 millones de € en 2014, que significa un crecimiento del 67,63%; el segundo tramo que va desde 2014 a 2016, donde la evolución es desfavorable ya que pasa de los 523 millones de € en 2014 a 437 millones de € en 2016. Esta evolución está originada principalmente por el incremento que se produjo en 2014 en el epígrafe “*Efectivos y Otros Activos Líquidos Equivalentes*”, como consecuencia de la venta de la participación que mantenía el grupo en DTS, donde alcanzó la cifra de 276 millones de €, viniendo de 91 millones de € en 2012, lo que supone un crecimiento del 204,09%, para llegar en 2016 a los 191 millones de € que significa un crecimiento del 110,37% con respecto a 2012. El comportamiento del resto de los epígrafes del **Activo Circulante** durante el período 2012-2016 o bien han tenido variaciones poco significativas, o bien los valores absolutos son poco representativos en comparación al resto.

El gráfico 2.3 muestra la composición que mantiene el **Activo** del grupo Mediaset en el periodo 2012-2016.

*Gráfico 2.3- Composición del Activo del grupo Mediaset.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.*

En el gráfico anterior se aprecia que el **Activo No Corriente** supera al **Activo Corriente** todos los ejercicios objeto de estudio, destacando también que hay dos tramos claramente diferenciados. El primer tramo está formado por los ejercicios 2012 y 2013 y en él se encuentra contabilizada en el epígrafe “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p*” la participación que mantiene Mediaset en la compañía DTS, Distribuidora de Televisión Digital, S.A. (Digital +), que se corresponde con el 22% de su capital social, valorándose dicha participación en 458 millones de € en 2012 y en 385 millones de € en 2013. En el segundo tramo formado por los ejercicios 2014, 2015 y 2016 el **Activo No Corriente** se encuentra entorno al 65 % y el **Activo Corriente** entorno al 35%. Esta diferencia de porcentajes entre un tramo y otro es debida a que el 4 de julio de 2014 el grupo Mediaset procede a la venta de la participación que mantenía en la compañía DTS Distribuidora de Televisión Digital, S.A., ya señalada anteriormente.

Dentro del **Activo No Corriente** hay que indicar que el “*Inmovilizado Intangible*” representa en 2016 el 50,84% del total del activo, destacando a finales de 2016 el “*Fondo de Comercio*” por 288 millones de € (22,12% del total del activo), aflorando dicho fondo con fecha 31 de diciembre de 2010 como consecuencia de la adquisición del grupo Cuatro, el cual se mantiene a lo largo de los ejercicios objeto de estudio.

También merece mención especial la partida “*Otro Inmovilizado Intangible*” donde Mediaset contabiliza los derechos audiovisuales, que vienen representando todos los ejercicios entre un 13% y un 15,50% del total de la estructura económica. Sus valores descienden todos los ejercicios en términos absolutos desde 2013, pasando de 236 millones de € en 2013 (un 13,58% del total del activo) a 172 millones de € en 2016 (13,20% del total del activo).

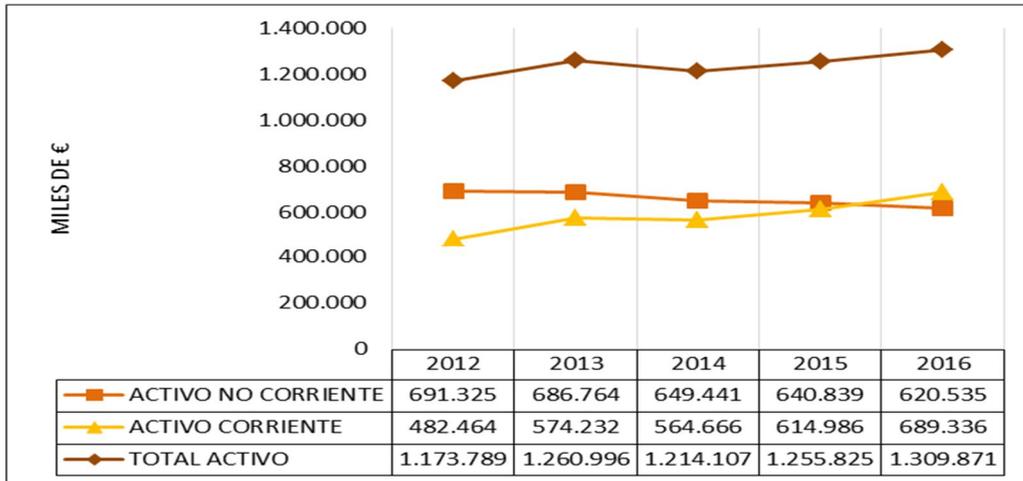
Esta contabilización es una diferencia clara entre las dos compañías que se estudian, ya que como podremos comprobar con posterioridad cuando se estudie Atresmedia, esta incluye los citados derechos en el epígrafe de “*Existencias*”.

Por otra parte, el **Activo Corriente** está formado principalmente por los epígrafes “*Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar*” que, por importe de 230 millones de €, representa el 17,64% del total del activo y por “*Efectivos y Otros Activos Líquidos Equivalentes*” que, por importe de 191 millones de €, representa el 14,65% del total del activo en 2016. Este último epígrafe presentaba un valor de 90 millones de € en 2012 (un 5,13% del total del activo), mientras que en 2014 se situaba en 276 millones de € (un 18,55% del total del activo), como consecuencia de la venta de la participación que mantenía el grupo en DTS, Distribuidora de Televisión Digital, S.A. Por lo tanto, estos dos epígrafes significan en 2016 el 96% del total del **Activo Corriente**.

▪ **GRUPO ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.**

En relación con el grupo Atresmedia, el gráfico 2.4 recoge la evolución que ha mantenido la estructura económica del grupo.

*Gráfico 2.4- Evolución del Activo del grupo Atresmedia.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.*

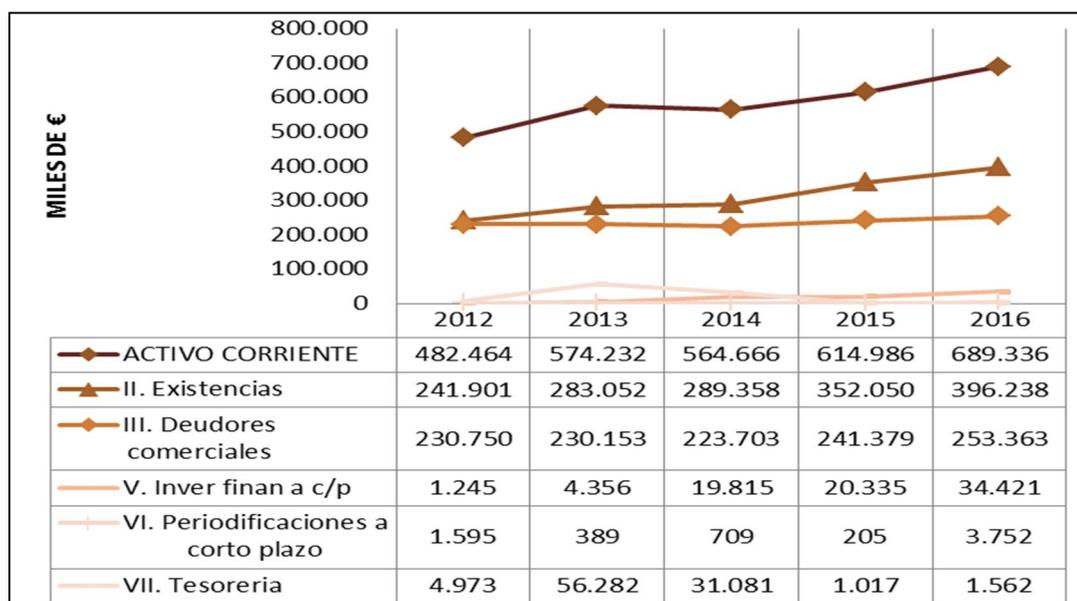
Lo primero que hay que destacar es la estabilidad de su composición, pues aunque han existido variaciones en las masas patrimoniales a lo largo de los ejercicios estudiados, estas no han sido importantes y lo más significativo es que no han sido bruscas.

El **Activo** de la sociedad ha pasado de 1.174 millones de € en 2012 a 1.310 millones de € en 2016, lo que supone un incremento del 11,60%.

También se aprecia que a lo largo de todos los ejercicios hasta 2015, el **Activo No Corriente** ha sido siempre superior que el **Activo Corriente**, mostrando la diferencia entre uno y otro una clara tendencia decreciente, para llegar a 2016 donde cambia el rumbo y pasa a ser superior el **Activo Corriente**. Así, cabe destacar, que el **Activo No Corriente** ha pasado de 691 millones de € en 2012 a 621 millones de € en 2016, que significa un descenso del 10,24%, debido principalmente al descenso producido en los epígrafes de “*Inmovilizado intangible*”, “*Inmovilizado Material*”, “*Activos por Impuesto Diferido*” e “*Inversiones financieras a largo plazo*”.

Por el contrario, el **Activo Circulante**, como se muestra en el gráfico 2.5 ha ascendido de 482 millones de € en 2012 a 689 millones de € en 2016, lo que supone un crecimiento del 42,88%. Este crecimiento está basado fundamentalmente en la cuenta de “*Derechos de Programas*” o Derechos audiovisuales que el grupo encuadra en el epígrafe de “*Existencias*”, el cual ha tenido un crecimiento del 63,80%, pasando de 242 millones de € en 2012 a 396 millones de € en 2016.

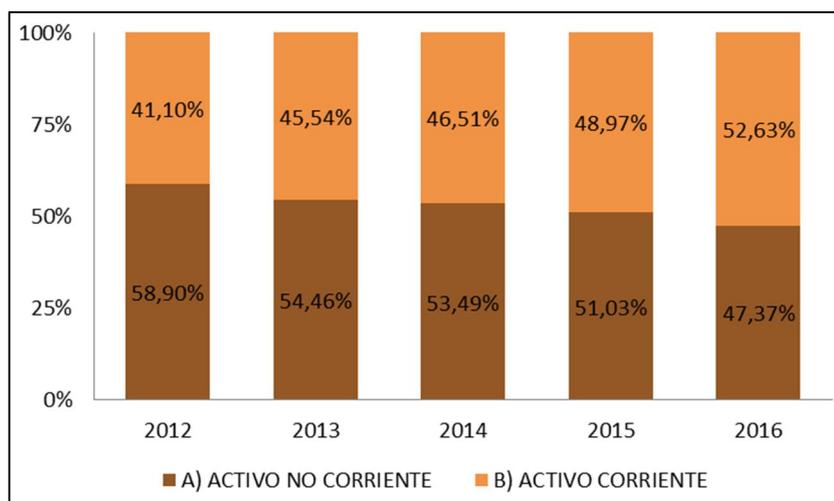
Gráfico 2.5- Evolución del Activo Corriente del grupo Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.

El gráfico 2.6 recoge la composición que mantiene el activo del grupo Atresmedia.

Gráfico 2.6- Composición del Activo del grupo Atresmedia



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.

En cuanto a la composición del **Activo**, como se puede apreciar en el gráfico anterior, el **Activo No Corriente** ha pasado de significar el 58,90% del total del activo en 2012 a significar el 47,37% del total del activo en 2016. Como consecuencia de ello, el **Activo Corriente** ha aumentado su participación en el Activo, creciendo del 41,10% en 2012 al 52,63% en 2016.

El descenso de la importancia relativa del **Activo No Corriente** en el activo total es debido a la disminución de los “*Activos por Impuesto Diferido*” que han pasado de suponer el 27,48% del total activo en 2012 al 20,80% en 2016. Dentro del **Activo No Corriente**, las partidas con mayor peso relativo son el “*Fondo de Comercio*” que supone en torno a un 12,20% del total activo y los “*Activos por Impuesto Diferido*” que representan un 24,43% del total de la estructura económica. El “*Fondo de Comercio*” que figura en las cuentas anuales consolidadas corresponde fundamentalmente a la

participación del 100% en Uniprex, S.A.U. (Sociedad perteneciente al negocio de radio) y se mantiene a lo largo de todos los ejercicios.

El aumento del peso relativo del **Activo Corriente** en el total activo es debido al incremento de las “*Existencias*”, estas han pasado de representar el 20,61% del total activo en 2012 al 30,25% en 2016. Dentro del **Activo Circulante**, los epígrafes más representativos son las “*Existencias*” que representan en torno a un 25% del total de la estructura económica y los “*Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar*” que suponen en torno a un 19% del total activo. Cabe señalar que el epígrafe de “*Existencias*” lo forma principalmente los “*Derechos de Programas*”, cuyo importe asciende a 370 millones de €, lo que representa el 28,26% del total de la estructura económica.

Ambos grupos han disminuido el peso relativo del **Activo No Corriente**, incrementando el del **Activo Corriente**, pues en Mediaset este último ha pasado de significar el 17,67% en 2012 al 33,54% en 2016 y en Atresmedia ha pasado de representar el 41,10% en 2012 al 52,63% en 2016.

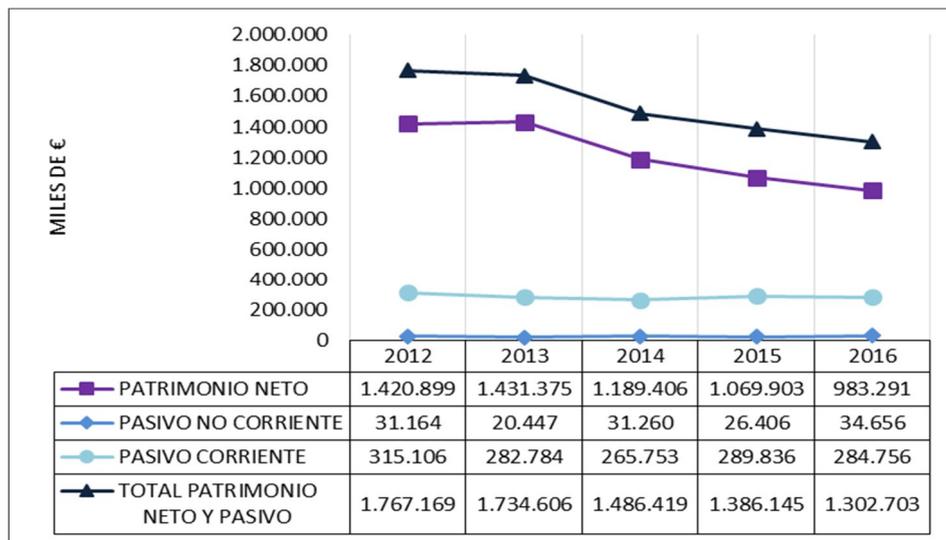
La importancia relativa del **Activo No Corriente** en Mediaset es superior a Atresmedia en todos los ejercicios analizados debido a la forma de contabilizar los Derechos Audiovisuales, pues el grupo Mediaset los contabiliza en la partida “*Otro Inmovilizado Intangible*” y, por tanto, en el **Activo No Corriente**, mientras que el grupo Atresmedia los contabiliza en el epígrafe de “*Existencias*” y, por tanto, en el **Activo Corriente**.

## 2.2.2 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO

### ▪ GRUPO MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.

El gráfico 2.7 recoge la evolución seguida para el periodo 2012-2016 por la estructura financiera del grupo Mediaset.

Gráfico 2.7- Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo del grupo Mediaset.



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.

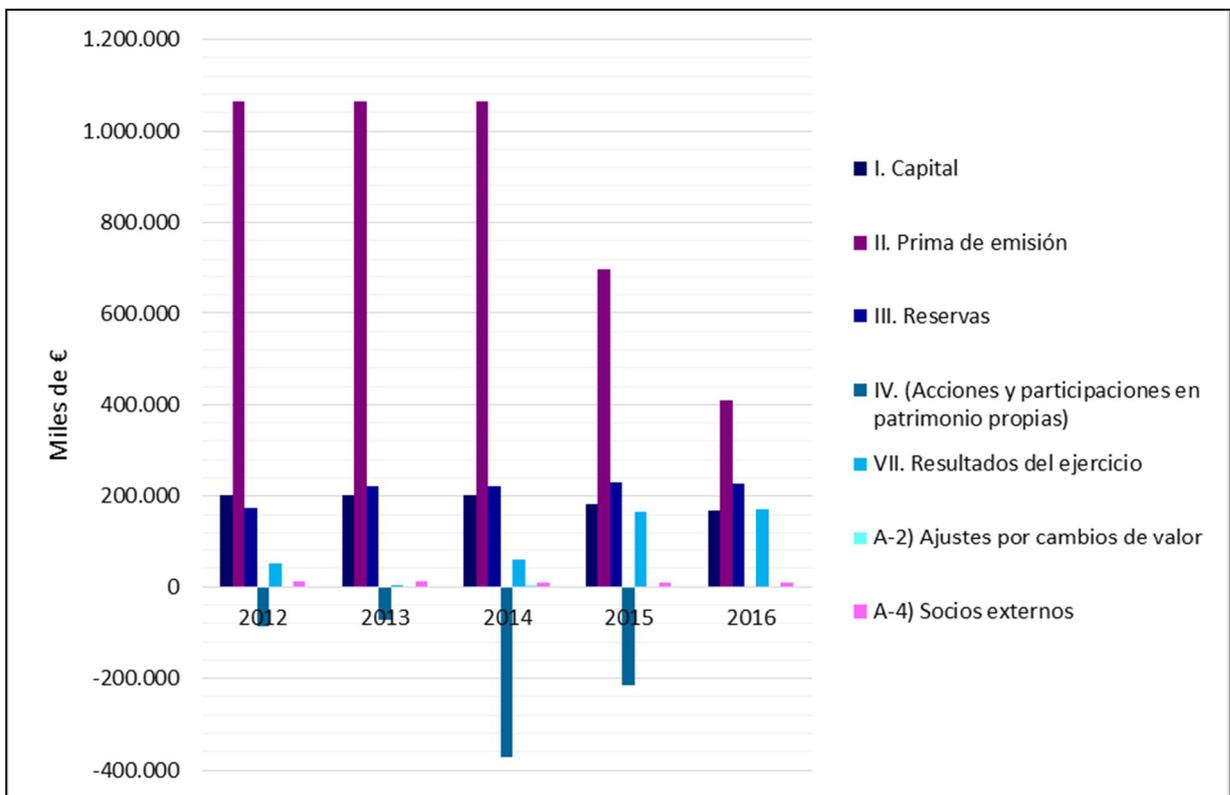
La financiación propia presenta una evolución decreciente durante todo el periodo objeto de estudio. El **Patrimonio Neto** en 2012 representaba el 80,41% de la financiación de la sociedad, mientras que en 2016 significaba el 75,48%. En valores absolutos este ha pasado de 1.421 millones de € en 2012 a 983 millones de € en 2016,

es decir, un descenso de 438 millones de € con respecto a 2012 lo que significa una bajada del 30%. Este descenso está motivado principalmente por:

- El 29 de Julio de 2014 la sociedad dominante adquirió 34.583.221 acciones propias (el 8,50% de su capital) por importe de 307 millones de €, como parte del plan de recompra de acciones propias encaminado a retribuir a los accionistas, una vez que se produjo la venta el 4 de Julio de 2014 de su participación en DTS, Distribuidora de Televisión Digital, S.A.
- El descenso de la prima de emisión que se produce en los ejercicios 2015 y 2016 como consecuencia de las reducciones de capital que se realizan en ambos ejercicios y que ascendieron a 20,3 millones de € en 2015 y 14,7 millones de € en 2016. Así tenemos que la prima de emisión ha pasado de significar el 71,60% en 2014 al 31,40% en 2016, lo que representa un descenso del 56,30%. Estos porcentajes significan una bajada de 655 millones de €, ya que desciende desde 1.064 millones de € en 2012 a 409 millones de € en 2016.

El gráfico 2.8 muestra la evolución seguida por las partidas que componen el **Patrimonio Neto** del grupo Mediaset durante el periodo estudiado.

Gráfico 2.8- Evolución de las partidas del Patrimonio Neto del grupo Mediaset.



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.

El **Pasivo No Corriente** mantiene una evolución prácticamente invariable o con variaciones relativamente poco significativas a lo largo de todos los ejercicios, si bien es cierto que pasa de tener 31 millones de € en 2012 a 35 millones de € en 2016, lo que se traduce en un incremento del 11,21%.

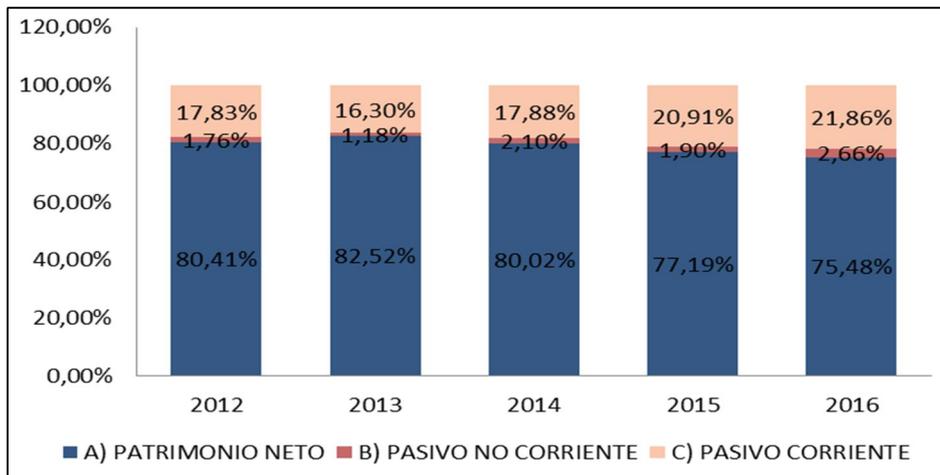
Dentro de esta masa patrimonial está incluido el epígrafe “*Deudas con empresas del grupo y asociadas*”, que pasa de 0 a 13,6 millones de € en 2016, correspondiendo esta variación, según se recoge en la memoria de la sociedad a:

- Préstamo o cuenta de crédito a largo plazo por importe de 75 millones de € que tiene formalizado la sociedad Mediacinco Cartera, S.L. con Mediaset Investment, S.R.L.A. Este préstamo tiene en 2016 una disposición de 7,5 millones de €. A 31 de diciembre de 2015 estaba clasificado en el Pasivo Corriente al ser su vencimiento el 31 de diciembre de 2016. En 2016 se acuerda modificar la fecha de vencimiento del contrato, estableciendo la misma el 31 de diciembre de 2019.
- Préstamo concedido por Catalunya Comunicaco, S.L.U. por importe de 8,8 millones de € para la adquisición de la participación en Emissions Digitals de Catalunya, S.A. (34'66%) de los cuales 6,2 millones de € están clasificados a largo plazo y 1,2 millones de € a corto plazo.

Referente al **Pasivo Corriente** y por tanto a la financiación ajena a corto plazo, pasa de 315 millones de € en 2012 a 285 millones de € en 2016, lo que supone un descenso del 9,63%.

El gráfico 2.9 recoge la composición de la estructura financiera del grupo Mediaset en el periodo 2012-2016.

*Gráfico 2.9 - Composición de la Estructura Financiera del grupo Mediaset.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.*

El **Patrimonio Neto** en 2012 ascendía a 1.421 millones de €, mientras que en 2016 ascendía a 983 millones de €, lo que supone una disminución de 438 millones de €, que significa un descenso del 30,82%. Este descenso está originado principalmente por el epígrafe “*Prima de Emisión*” que pasa de 1.064 millones de € en 2012 hasta 409 millones de € en 2016, lo que significa una disminución de 655 millones de €. Así, en 2012 la “*Prima de Emisión*” significaba un 60,22% del total de la financiación, mientras en 2016 solamente significaba el 31,40%, es decir, casi un 50% menos. Este descenso corresponde a los ejercicios 2015 y 2016 encontrando su origen en las dos reducciones de capital llevadas a cabo en dichos ejercicios y que se han descrito con anterioridad. Por lo tanto, el “*Capital Social*” también ha descendido, alcanzando la cifra de 168 millones de € en 2016 cuando en 2014 era de 203 millones de €. Otro detalle a destacar de la composición es que actualmente el grupo no mantiene “*Acciones Propias*”, si bien las ha mantenido el resto de ejercicios analizados, alcanzando incluso la cifra de 371 millones de € en 2014.

El **Pasivo No Corriente** a lo largo del periodo 2012-2016 es poco significativo, pues el porcentaje de financiación a largo plazo es muy pequeño. Así mismo debemos destacar

que el epígrafe “*Deudas a Largo Plazo*”, y dentro de este, la cuenta “*Deudas con Entidades de Crédito*” es nula, ya que según indica la memoria de sus cuentas anuales consolidadas, el grupo mantiene cuentas de crédito por importe de 295 millones de €, aunque estas cuentas se encuentran sin disponer a finales del ejercicio 2016, datos que son similares a los del ejercicio 2015.

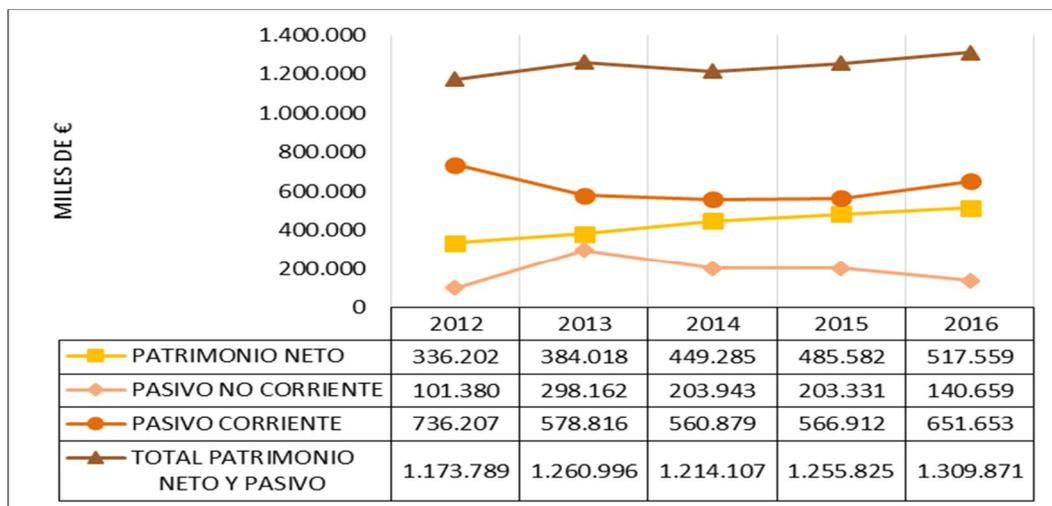
En el **Pasivo Corriente**, las variaciones tampoco han sido importantes, pues en términos relativos ha pasado de representar el 17,83% de la financiación total en 2012 a representar el 21,86% en 2016. En valores absolutos, la mayor parte del importe del **Pasivo Corriente** corresponde al epígrafe “*Acreeedores Comerciales y Otras Cuentas a Pagar*”, que en 2016 representa 225 millones de € (cifra muy similar a otros ejercicios) y, profundizando aún más, se aprecia que la partida de “*Proveedores*” representa el 14,14%, alcanzando un importe de 184 millones de €. Dicha partida corresponde a las deudas que la sociedad contrae con proveedores como consecuencia de la adquisición de los derechos audiovisuales.

Por último, señalar que el grupo Mediaset a lo largo del periodo objeto de estudio ha ido aumentando la financiación ajena en detrimento de la financiación propia, aunque las variaciones no son muy importantes.

▪ **GRUPO ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.**

En relación con el grupo Atresmedia, el gráfico 2.10 muestra la evolución seguida para el periodo 2012-2016 por la estructura financiera del grupo Atresmedia.

Gráfico 2.10 - Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo del grupo Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.

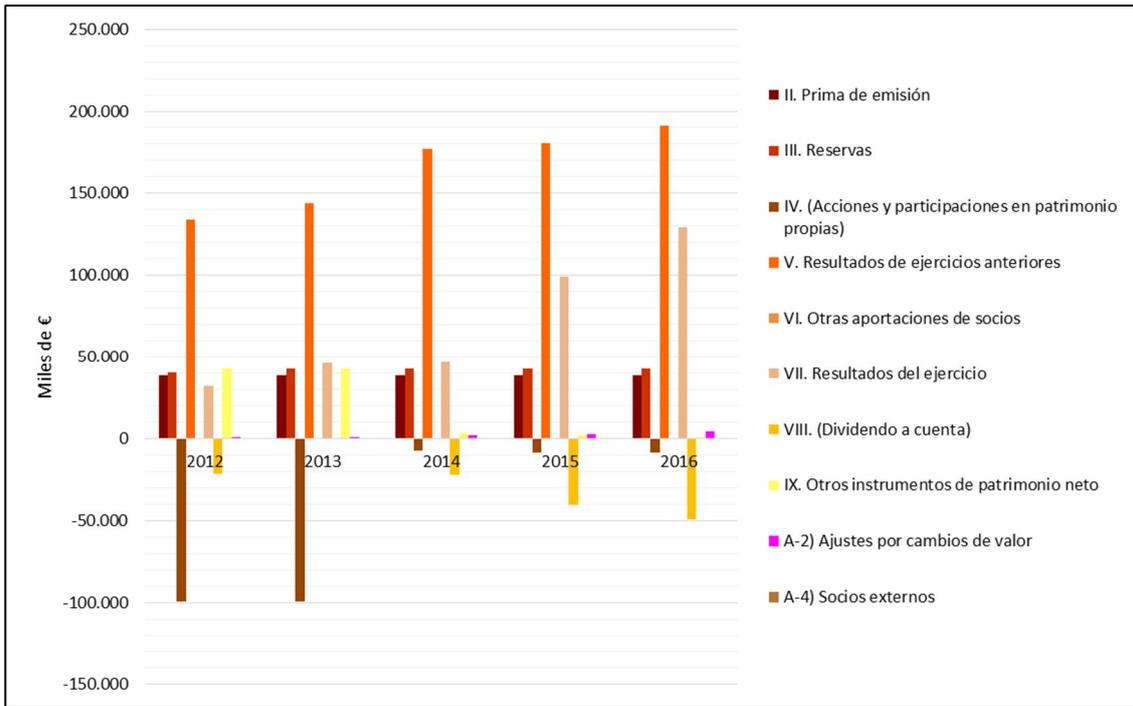
Se puede apreciar que la tendencia del **Patrimonio Neto**, es totalmente alcista a lo largo del período, con un incremento de un 53,94%, pasando de 336 millones de € en 2012 a 518 millones de € en 2016. Esta variación se debe principalmente al incremento que han tenido los epígrafes de “*Resultados de Ejercicios Anteriores*” con el 42,71% respecto a 2012 y “*Resultados del Ejercicio*” con el 304,73%, habiéndose mantenido estables los epígrafes de “*Reservas*” con el 5,44% respecto a 2012 y “*Capital*” y “*Prima de Emisión*” con variación nula.

Dentro del **Patrimonio Neto**, el epígrafe “*Otros Instrumentos de Patrimonio Neto*” alcanza una cifra de 42,6 millones de € en 2012; se corresponde con el acuerdo que

firmaron en 2011 las sociedades Antena 3 y La Sexta de fusión por absorción, donde se contemplaba una entrega diferida de acciones de Antena 3 a los accionistas de La Sexta por un 7% del capital de Antena 3. Esta entrega de acciones se realiza el 24 de febrero de 2014 por lo que a partir de ese ejercicio desaparece la obligación, no reflejándose en ejercicios posteriores.

En el gráfico 2.11 se muestra la evolución seguida por las partidas del Patrimonio Neto del grupo Atresmedia durante el periodo 2012-2016

*Gráfico 2.11 - Evolución de las partidas del Patrimonio Neto del grupo Atresmedia.*



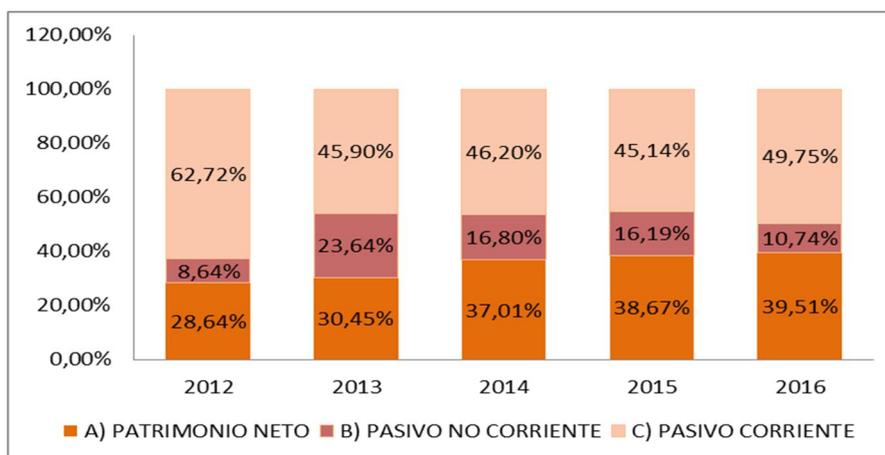
*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.*

El **Pasivo No Corriente** ha sufrido variaciones importantes a lo largo de los años, de tal manera que ha significado un crecimiento del 38,74%, pero que algunos ejercicios ha supuesto porcentajes superiores al 200%, todo ello debido al incremento experimentado en la financiación con entidades de crédito que ha aumentado el 62,42%, ya que ha pasado de 70 millones de € en 2012 a 114 millones de € en 2016.

Referente al **Pasivo Corriente**, indicar que ha descendido desde 736 millones de € en 2016 hasta 652 millones de € en 2012, representando un porcentaje del 11,49% y que es debido fundamentalmente a la refinanciación de parte de las deudas que el grupo mantenía a corto plazo, que las ha financiado a largo plazo, motivo este también que hace incrementar el **Pasivo No corriente**.

En relación con el grupo Atresmedia, el gráfico 2.12 muestra la composición seguida para el periodo 2012-2016 por la estructura financiera.

Gráfico 2.12- Composición de la Estructura Financiera del grupo Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.

Comparando la diferente composición que ha tenido la estructura financiera del grupo Atresmedia a lo largo del periodo estudiado, se observa que en 2012 el **Patrimonio Neto** significaba el 28,64%, ascendiendo todos los ejercicios hasta situarse en el 39,51% en 2016. El “*Capital social*” y la “*Prima de Emisión*” han permanecido invariables todo el periodo estudiado, mientras que el peso relativo de las partidas “*Resultados de Ejercicios Anteriores*” y “*Resultados del Ejercicio*” se incrementan a lo largo de todos los ejercicios.

En consonancia con el crecimiento de la financiación propia, nos encontramos con el descenso de la financiación ajena. El **Pasivo No Corriente** ha pasado de significar el 23,64% de la estructura financiera en 2013 a significar el 10,74% en 2016. El crecimiento que se produjo en el ejercicio 2013 respecto del 2012 fue debido a la refinanciación de la deuda contraída con entidades bancarias, ya que traspassa a largo plazo la deuda que mantenía a corto plazo. En esta masa patrimonial destaca el epígrafe de “*Deudas a largo plazo*”, y dentro de este, la partida “*Deudas con Entidades de Crédito*”, según se recoge en las cuentas anuales consolidadas, en agosto de 2013 se formalizó financiación sindicada de 9 entidades de crédito por importe de 270 millones de €, 74% de esa financiación en forma de préstamo con amortizaciones parciales durante 4 años, y el 26% restante en forma de cuenta de crédito. En 2015 el grupo vuelve a refinanciar la deuda por el mismo importe, aunque en este caso con 8 entidades de crédito, modificando las condiciones y estableciendo el 50% en forma de préstamo con amortizaciones parciales durante 4 años y el 50% restante en forma de cuenta de crédito. La cantidad dispuesta en 2016 de esta financiación asciende a 103,5 millones de €, que representa el 7,90% del total de la financiación.

Mientras tanto, el **Pasivo Circulante** del grupo pasa de significar el 62,72% de la estructura de financiación en 2012 hasta situarse en el 49,75% en 2016. El epígrafe más importante corresponde a “*Acreeedores Comerciales y Otras Cuentas a Pagar*”, que desde 2013 viene situándose en torno del 35,84%, y profundizando aún más, se observa que la partida de “*Proveedores*”, con un importe de 376 millones de € en 2016, representa el 28,70%, surgiendo estas deudas por la adquisición de derechos o programas audiovisuales. Los mayores descensos se producen en la partida “*Deudas con entidades de crédito*”, que como consecuencia de la refinanciación comentada con anterioridad, se reduce desde 138 millones de € en 2012 a 7 millones de € en 2013, aunque con posterioridad vuelve a crecer. En 2016 mantiene financiación en cuentas de créditos por importe de 99 millones de €, con una disposición a finales del ejercicio de

77 millones de €. La partida “*Proveedores, empresas del grupo y asociadas*” pasa de 127 millones de € en 2012 a 68 millones de € en 2013, lo que significa un descenso de 59 millones de €.

El grupo Atresmedia ha ido aumentando la financiación propia en detrimento de la financiación ajena a corto plazo.

La principal conclusión que se obtiene es que la estructura de financiación de Atresmedia es muy distinta a la de Mediaset, ya que esta se financia fundamentalmente con financiación propia.

## **2.3 ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO**

---

Según Archel et al. (2015) el riesgo empresarial se compone de dos tipos de riesgo: por un lado, el riesgo económico, que hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de la inversión, debida a los cambios producidos en la situación económica del sector en el que opera la empresa; y por otro lado, el riesgo financiero, que hace referencia a la capacidad para generar recursos líquidos con los que poder hacer frente a los compromisos futuros.

En el presente epígrafe nos centraremos en estudiar el riesgo financiero de las sociedades objeto de estudio, mediante el análisis de liquidez (riesgo de crédito a corto) y el análisis de la solvencia (riesgo de crédito a largo / riesgo de quiebra).

Para llevar a cabo estos análisis, nos apoyaremos en el cálculo de ratios financieros, Lev (1978) sostiene que el análisis por ratios ha sido, desde finales del siglo XIX, una de las herramientas más utilizadas para la interpretación y evaluación de los estados financieros.

### **2.3.1 ANÁLISIS DE LIQUIDEZ**

Garrido e Iñiguez (2015) señala: “El objetivo del análisis de la liquidez es evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, para lo que debe disponer de efectivo suficiente en el momento oportuno”. Por ello, el análisis del riesgo a corto plazo se basa en la valoración de activos a corto plazo respecto a la capacidad que tienen de hacer frente a los pasivos a corto plazo.

Se puede definir “liquidez” como aquellos recursos que una empresa tiene disponibles, bien en forma de tesorería o efectivo, o bien como activos fácilmente realizables en efectivo, es decir, activos que se pueden proceder a su venta con facilidad.

#### **a) Fondo de maniobra o capital circulante**

Desde el punto de vista de la inversión, el capital circulante o fondo de maniobra se define como la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente, es decir, la parte del Activo Corriente que queda libre una vez atendidas las deudas frente a terceros a corto plazo.

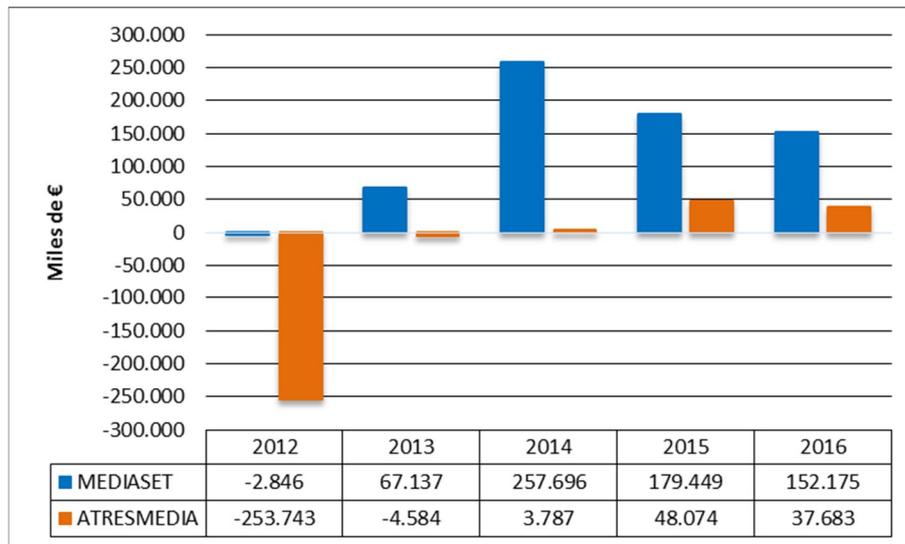
Desde el punto de vista de la financiación, el capital circulante o fondo de maniobra representa la parte del Activo Corriente que no consigue ser financiada con Pasivo Corriente, y por lo tanto, debiendo ser financiada con Recursos Permanentes (Patrimonio Neto o Pasivo No Corriente).

$$\text{Capital Circulante} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

La visión tradicional de estudiar el análisis de liquidez nos dice que siempre que el Fondo de Maniobra sea positivo, la sociedad no tendrá problemas para hacer frente a sus compromisos de pago en el corto plazo, mientras que si su Fondo de Maniobra fuera negativo nos indicaría que la empresa podría tener problemas para afrontar sus compromisos de pago en el corto plazo, incluso llegando a la suspensión de pagos.

Como podemos observar en el gráfico 2.13, el grupo Mediaset mantiene en 2016 un fondo de maniobra positivo, y además observando su evolución, esta nos muestra también una buena trayectoria, pues a partir de 2013 siempre ha sido positivo, aumentando hasta el 2014 y posteriormente experimenta un leve descenso.

Gráfico 2.13- Evolución del Fondo de Maniobra de los grupos Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.

Sin embargo, Atresmedia mantiene un fondo de maniobra más ajustado, ha mejorado a lo largo de los ejercicios ya que en 2012 y 2013 era negativo, para en ejercicios posteriores pasar a ser positivo. Aquí, habría que hacer mención que de contabilizar los Derechos de Programas en el “**Inmovilizado Intangible**” en lugar del de “**Existencias**”, el Fondo de Maniobra sería negativo en una cantidad de 300 millones de € aproximadamente.

#### b) Necesidades del Fondo de Rotación

Una vez que se ha obtenido el fondo de maniobra de los dos grupos objeto de estudio, con la finalidad de ampliar aún más la información que nos ofrecen las cuentas anuales consolidadas, se procede a analizar las *Necesidades del Fondo de Rotación de Explotación* (NFRE) y las *Necesidades del Fondo de Rotación* (NFR).

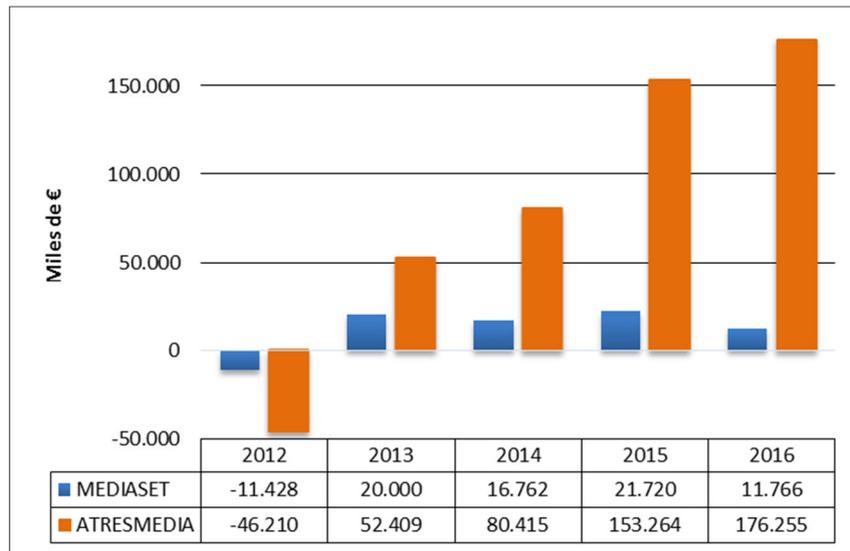
Si se procede a descomponer el Activo Corriente, en un primer nivel tendríamos existencias, realizable y disponible, y descendiendo aún más en un segundo nivel, el realizable se puede descomponer en función de su vinculación o no con el ciclo de explotación. Con el Pasivo Corriente se puede hacer lo mismo, por lo que nos encontraríamos con Pasivo vinculado a la explotación (como son los proveedores) y Pasivo no vinculado.

Con esta descripción, tenemos que las NFRE son:

$$\text{NFRE} = \text{Existencias} + \text{Realizable Explotación} - \text{Pasivo Corriente Explotación}$$

El gráfico 2.14 muestra la evolución de las Necesidades de Fondo de Rotación de Explotación de los grupos Mediaset y Atresmedia durante el período 2012-2016.

*Gráfico 2.14 - Evolución de las Necesidades Fondo de Rotación de Explotación de los grupos Mediaset y Atresmedia*



*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.*

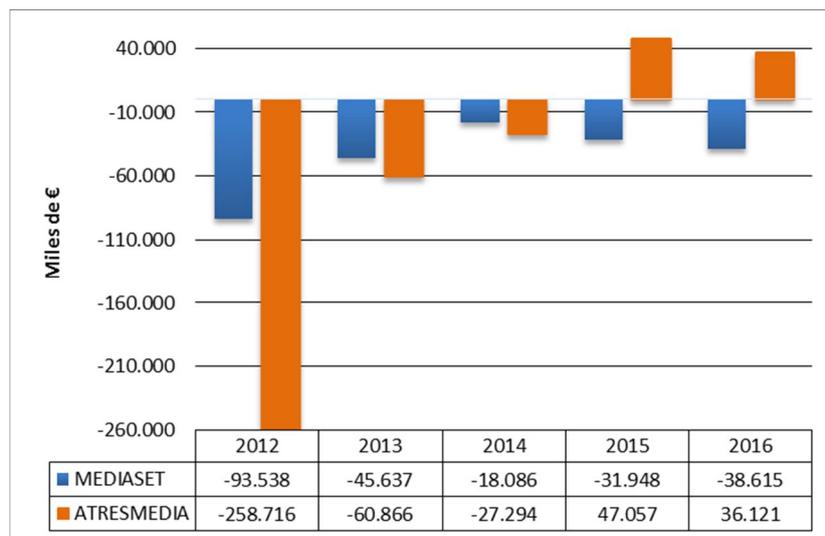
Se aprecia en el gráfico anterior que las NFRE son positivas en ambos grupos durante todos los ejercicios excepto en 2012, significando esto que el ciclo de explotación no es financieramente autosuficiente, o lo que es lo mismo, la financiación que otorgan los proveedores u otros pasivos corrientes afectos a la explotación no son suficientes para financiar las existencias y los deudores comerciales. Hay que destacar que las cifras de Atresmedia son muy superiores a las de Mediaset.

Si a las NFRE calculadas se le suman otros activos corrientes y se le restan otros pasivos corrientes, se obtiene las Necesidades del Fondo de Rotación (NFR), es decir, aquellos recursos que tendría que obtener una compañía para mantener las inversiones en existencias y realizable de la explotación junto con otros activos corrientes. También podemos calcular las Necesidades del Fondo de Rotación de la siguiente manera:

$$\text{NFR} = \text{Existencias} + \text{Realizable} - \text{Pasivo Corriente}$$

Se muestra en el gráfico 2.15 la evolución de las NFR de ambos grupos objeto de estudio durante el período 2012-2016.

Gráfico 2.15 - Evolución de las Necesidades Fondo de Rotación de los grupos Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.

En el gráfico anterior se observa la clara diferencia que existe entre la financiación del grupo Mediaset y el grupo Atresmedia. Por un lado, en Mediaset todos los ejercicios son negativos, y por lo tanto, con los proveedores y otros pasivos corrientes es capaz de financiar todas las existencias y otros activos corrientes excepto tesorería. Por otro lado, el grupo Atresmedia consigue lo mismo durante el periodo 2012-2014, mientras que en 2015 y 2016 las NFR son positivas, significando esto que en los dos últimos ejercicios con los proveedores y otros pasivos corrientes no es capaz de financiar su Activo Corriente excepto tesorería.

### c) Ratios de Liquidez

En este epígrafe vamos a estudiar los ratios de liquidez a corto plazo para los grupos de empresas objeto de estudio.

#### RATIO DE CIRCULANTE O DE SOLVENCIA A CORTO PLAZO

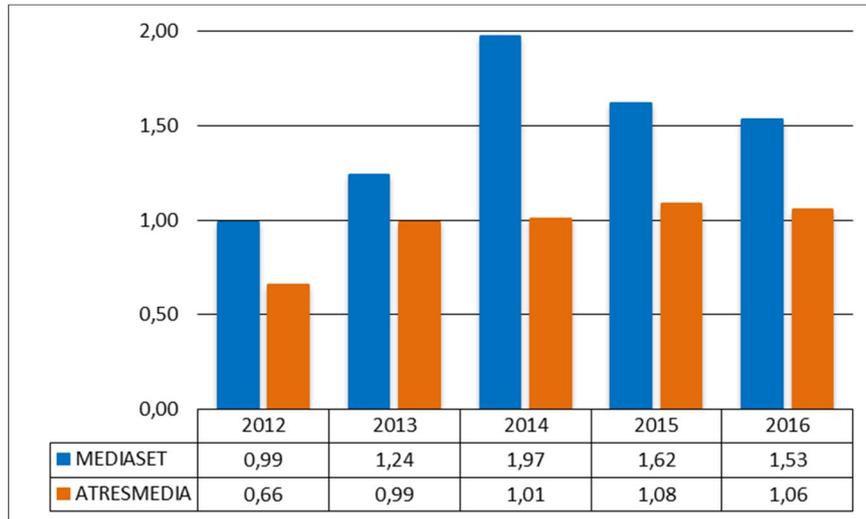
Este ratio relaciona el activo circulante de una empresa con el pasivo circulante mediante el cociente. Igualmente nos mide la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus compromisos a corto plazo.

El valor adecuado para este ratio, sería superior a la unidad, lo que indicaría que el activo circulante sería superior al pasivo circulante, aunque su valor recomendado se sitúa en el rango de 1,5-2, dependiendo del sector en el que se encuadre la sociedad. Cuanto mayor sea su valor, mejor será la liquidez de la empresa y mejor podrá hacer frente a sus compromisos a corto plazo; sin embargo, un ratio excesivo nos indicaría que puede existir un exceso de tesorería, lo que podría implicar una reducción de la rentabilidad.

$$\text{Ratio de solvencia a c/p} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

En el gráfico 2.16 se aprecia que Mediaset ha mantenido este ratio siempre por encima de la unidad, excepto en 2012 que estaba muy próximo a ella. Los tres últimos ejercicios este ratio ha estado por encima del 1,5, lo que significa su tranquilidad para hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo.

*Gráfico 2.16 - Evolución del Ratio del Circulante o de Solvencia a Corto Plazo de los grupos Mediaset y Atresmedia.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.*

Por su parte, Atresmedia ha mantenido este ratio por debajo de la unidad en 2012, y próximo a ella en 2013. Ha sido a partir de 2014 cuando este ratio se encuentra por encima de la unidad, si bien siempre muy próximo a ella. Insistimos en que de contabilizar los derechos de programas en el “**Inmovilizado Intangible**” en lugar del de “**Existencias**”, su ratio estaría muy por debajo de la unidad, con los problemas que ello pudiera ocasionar.

#### RATIO DE LIQUIDEZ INMEDIATA O PRUEBA ACIDA

Una de las grandes limitaciones que se tienen con el Fondo de Maniobra y con el Ratio de Solvencia a Corto Plazo, es que no tienen en cuenta la naturaleza de los componentes que integran el Activo Circulante, y por tanto, no tienen en cuenta la facilidad para hacer efectivo las diferentes partidas, ni la forma de contabilizar dichas partidas.

Una manera de salvar este inconveniente, es la utilización del ratio de liquidez inmediata o prueba ácida, que mide la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a los pagos con vencimiento inferior a un año.

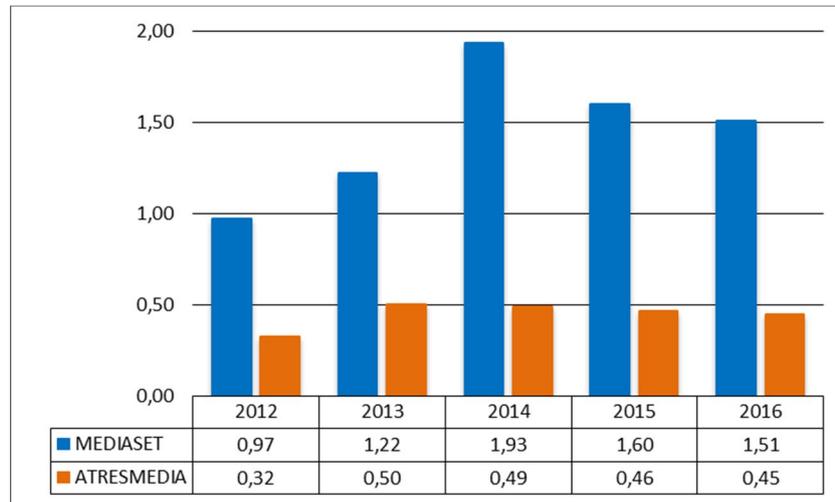
De acuerdo con Archel et al. (2015), el hecho de eliminar las existencias del cálculo, hace que se obtenga un resultado más exacto y con una desviación menor, facilitando la comparación de resultados entre empresas.

$$\text{Ratio de liquidez inmediata} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Lo normal es que este ratio nos aporte unos valores muy inferiores al de Solvencia a corto plazo, ya que no tiene en cuenta las existencias que mantiene la empresa en su activo circulante.

El gráfico 2.17 recoge la evolución del ratio de liquidez inmediata o prueba ácida de los grupos Mediaset y Atresmedia durante el periodo 2012-2016.

Gráfico 2.17 - Evolución del Ratio de Liquidez Inmediata o Prueba Ácida de los grupos Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.

En el gráfico anterior se observa que el ratio de liquidez inmediata en Mediaset es muy parecido al ratio de solvencia a corto debido al escaso peso relativo que tienen las existencias en el total de la estructura económica.

El grupo Mediaset presenta una alta liquidez, lo que indica una situación financiera desahogada, pero también puede haber recursos ociosos con un elevado coste de oportunidad. Garrido e Iñiguez (2015, pág. 331), señalan que una liquidez excesiva puede provocar una disminución de la rentabilidad de la empresa pues los recursos permanecen ociosos sin generar rentabilidad alguna.

El caso de Atresmedia es muy diferente, pues como se ha indicado en los dos subepígrafos anteriores con la forma de contabilizar los derechos de programas, el ratio de liquidez inmediata calculado ahora es muy diferente al ratio de Solvencia a corto plazo calculado con anterioridad, situándose siempre en valores por debajo del 0,5, lo que nos indica que el grupo presenta problemas para hacer frente a las deudas a corto plazo con sus activos más líquidos. Este es uno de los motivos por los que acude a financiación ajena con entidades de crédito.

### 2.3.2 ANÁLISIS DE SOLVENCIA

Hasta aquí se ha visto la solvencia de ambas sociedades a corto plazo, a continuación se va a estudiar la capacidad que tienen las empresas para hacer frente a sus deudas y compromisos de pago a largo plazo.

Según Lev (1978): “El objetivo principal que persiguen estos ratios es el de señalar el potencial que la empresa tiene para atender sus obligaciones a largo plazo y el pago de los intereses correspondientes. En oposición a los ratios de liquidez a corto plazo, estas medidas centran su atención en la estructura financiera y operativa de la empresa bajo la óptica del largo plazo”.

Cuando se analizaba el ratio de liquidez, se decía que para que la empresa tuviera equilibrio financiero a corto plazo, el activo circulante debía ser mayor que el pasivo circulante y posteriormente, para tener un mayor conocimiento de la empresa, se eliminaba del análisis el apartado de existencias y otros activos mantenidos para la venta, con lo que se obtenía el ratio de liquidez inmediata.

Ahora, se analizará el equilibrio financiero de la empresa a largo plazo para lo que se utilizará el ratio de solvencia.

### RATIO DE SOLVENCIA

Para analizar la solvencia, comparamos el Activo Total con el Pasivo, y con ello lo que se pretende medir es la capacidad que tiene la empresa para atender los compromisos de pago.

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}$$

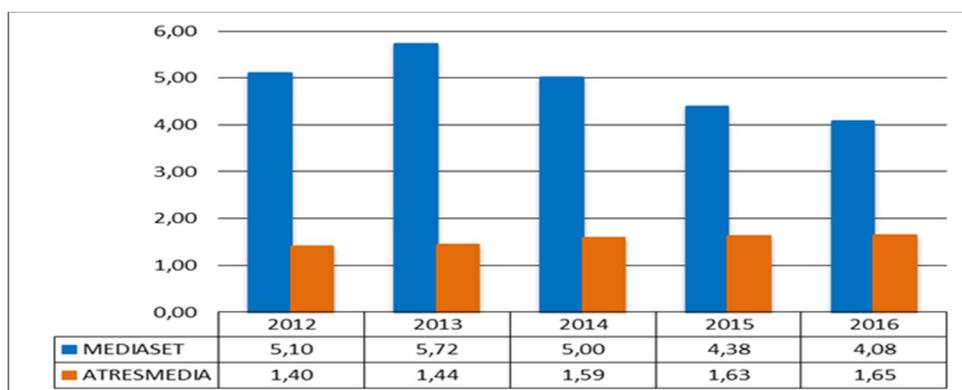
Como se puede apreciar, la diferencia entre el numerador y el denominador se corresponde con el Patrimonio Neto. Los valores que debe tener este ratio serían siempre mayores que 1, aunque esto no garantiza que la empresa sea solvente, por lo que se considera que debe ser mayor que 1,5 y mientras mayor sea, significará que con mayor facilidad será capaz de afrontar los compromisos de pago. Aunque un ratio demasiado alto puede significar una aportación de Patrimonio Neto muy alta y por tanto puede afectar negativamente a la rentabilidad de la empresa.

Igualmente que con otros ratios, se plantea la incertidumbre de si la empresa será capaz de transformar y realizar todo su activo, tanto no circulante como circulante, y de este modo cumplir con sus compromisos de pago. Tanto es así, que se podría dar el caso que al tener que realizar todo su activo para cumplir con sus compromisos terminara la actividad de la empresa.

Por otra parte, si el resultado del cociente fuera  $\leq 1$  se estaría en la situación de que no existiría Patrimonio Neto, y entonces estaríamos hablando de que la empresa se encuentra en quiebra técnica.

El gráfico 2.18 recoge la evolución del ratio de solvencia seguida por los grupos Mediaset y Atresmedia.

*Gráfico 2.18 - Evolución del Ratio de Solvencia de los grupos Mediaset y Atresmedia*



*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.*

Teniendo en cuenta los datos que aporta el gráfico anterior, se puede comprobar que Mediaset mantiene unos ratios muy buenos, aunque vienen decreciendo a lo largo de los últimos cuatro ejercicios. Los ratios existentes se podrían calificar de excelentes y más que suficientes para hacer frente a los compromisos adquiridos por la financiación ajena de la sociedad.

En relación a Atresmedia, nos encontramos que estos ratios, aunque no son de la calidad de su competidor, van creciendo año a año hasta situarse en el 1,65 en 2016, ratio también suficiente para poder afrontar los compromisos adquiridos por la financiación ajena.

### RATIO DE ENDEUDAMIENTO

Este ratio nos indica la proporción que existe entre el Pasivo Total y el Patrimonio Neto y de ello depende la estabilidad de la empresa y su endeudamiento futuro. Este es uno de los ratios que con mayor énfasis valoran las entidades financieras a la hora de la concesión de riesgos a las empresas.

$$\text{Endeudamiento (L)} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

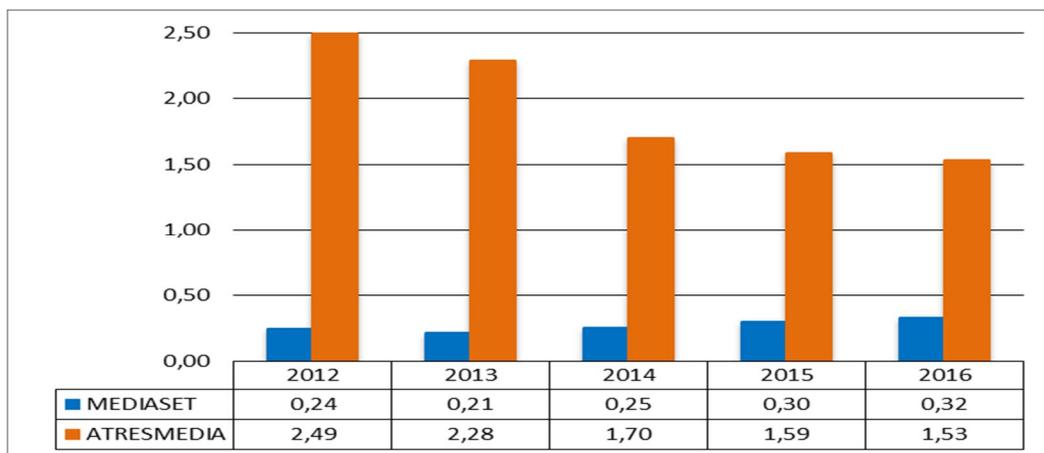
Cuanto mayor sea el ratio de endeudamiento, mayor será el riesgo que tengan los acreedores para poder liquidar la deuda que mantenga la empresa con ellos.

Se considera que el ratio idóneo debe estar entorno al 1, de tal modo que los Recursos Propios o Patrimonio Neto sea igual a los Recursos Ajenos o Pasivo.

Otro dato a tener en cuenta, es que no todos los riesgos son iguales, pues estos, además de con la garantía de la propia empresa, pueden estar garantizados de otro modo, como puede ser con Hipotecas, Avales, Prendas (Acciones, otros valores, efectivo, etc.).

El gráfico 2.19 muestra la evolución del ratio de endeudamiento que han mantenido los grupos Mediaset y Atresmedia durante el periodo 2012-2016.

*Gráfico 2.19 - Evolución del Ratio de Endeudamiento de los grupos Mediaset y Atresmedia*



*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.*

En cuanto a Mediaset, tal y como se aprecia en el gráfico 2.19, el ratio de endeudamiento está siempre por debajo de 1, lo que significa que no tendría problemas para hacer frente a sus deudas, pues su patrimonio neto es mayor que su pasivo, incluso llega a ser más del doble.

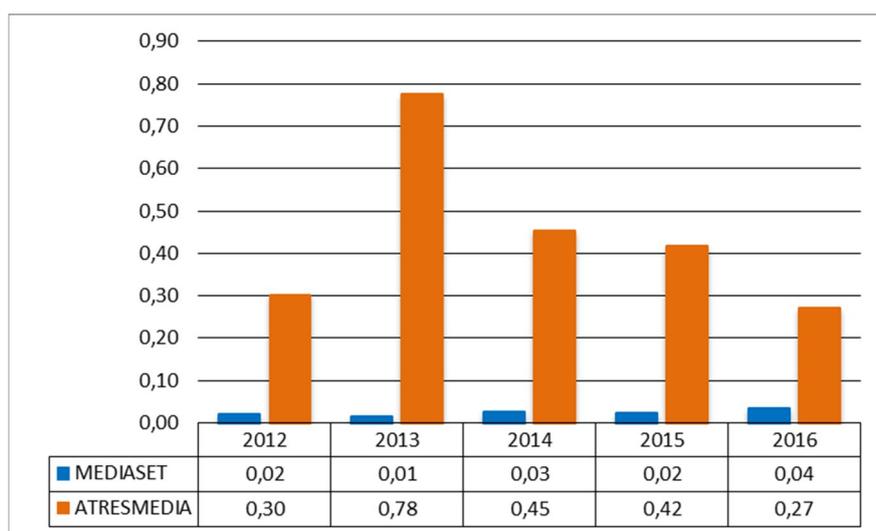
Referente a Atresmedia podemos observar que el ratio está bajando año a año, signo muy positivo de gestión, ya que en 2012 se situaba en el 2,49 y en 2016 se sitúa en el 1,53 lo que significa que el Patrimonio Neto es menor que el Pasivo Total, pero no para tener problemas de endeudamiento.

El ratio de endeudamiento se puede descomponer en endeudamiento a largo plazo y endeudamiento a corto plazo.

$$\text{Endeudamiento a l/p} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El gráfico 2.20 presenta la evolución del ratio de endeudamiento a largo plazo seguida por los grupos Mediaset y Atresmedia durante el periodo estudiado.

*Gráfico 2.20 - Evolución del Ratio de Endeudamiento a largo plazo de los grupos Mediaset y Atresmedia.*

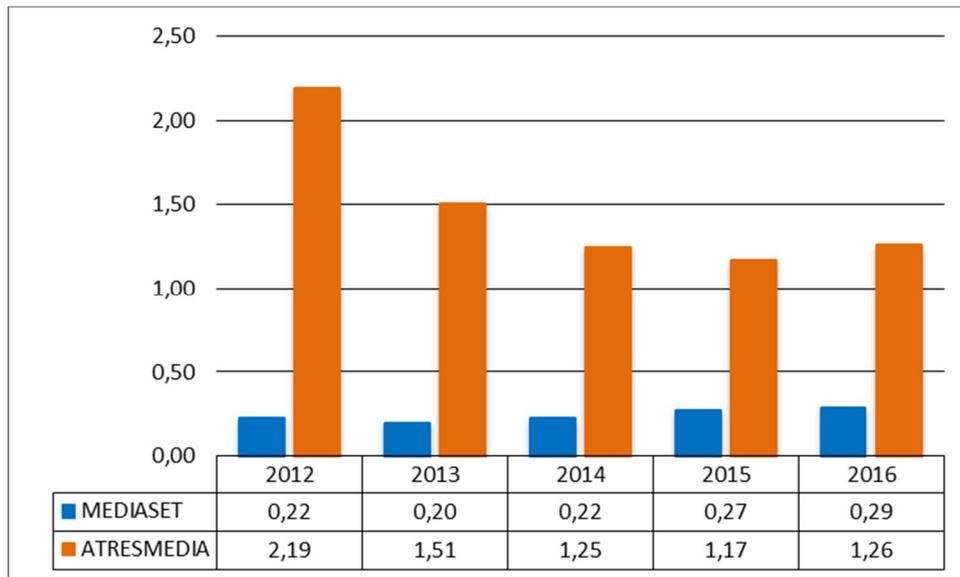


*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.*

$$\text{Endeudamiento a c/p} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El gráfico 2.21 presenta la evolución del ratio de endeudamiento a corto plazo seguida por los grupos Mediaset y Atresmedia durante el periodo estudiado.

Gráfico 2.21 - Evolución del Ratio de Endeudamiento a corto plazo de los grupos Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.

Según los gráficos anteriores, y teniendo en cuenta los cálculos de los ratios de endeudamiento a largo y corto plazo, podemos concluir que las dos empresas tienen mayor financiación a corto que a largo plazo, debido principalmente a que la fuente principal de financiación son los acreedores comerciales, y en el caso de Atresmedia acreedores comerciales y entidades financieras.

Se puede observar que Mediaset tiene unos ratios de endeudamiento muy bajos, tanto a largo como a corto plazo. Por otro lado, en Atresmedia hay que destacar que esta financiación a corto repercute en su tesorería (ya analizamos sus ratios) y además repercute en soportar unos gastos financieros superiores que Mediaset.

## 2.4 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

---

Según Cuervo y Rivero (1986) la rentabilidad mide la relación entre los resultados monetarios de una actividad y los medios empleados para obtenerlos. La rentabilidad la podemos considerar como el objetivo económico-financiero de la empresa.

Así Archel et al. (2015) comenta que la rentabilidad puede definirse como el cociente entre el beneficio obtenido y el esfuerzo realizado en forma de recursos invertidos para su obtención.

Podemos distinguir dos tipos de rentabilidad:

- Rentabilidad económica o de la inversión (ROA): Se calcula teniendo en cuenta los Activos Totales que mantiene la sociedad.
- Rentabilidad financiera o de recursos propios (ROE): Se calcula teniendo en cuenta el Patrimonio Neto de la sociedad.

Es conveniente indicar que cualquiera de los dos tipos de rentabilidad son interesantes para cualquier sociedad, pero hay que tener en cuenta que cuando hablamos de comparar rentabilidades entre sociedades, estas deben encontrarse o pertenecer al mismo sector, pues dependiendo del sector en que se encuentren puede haber variaciones muy importantes.

#### **2.4.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)**

La rentabilidad económica también se conoce como rentabilidad de los activos o rentabilidad de las inversiones (ROA, *return on assets*, o ROI, *return on investments*) y se define como la relación entre el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII) y el total de los activos.

$$ROA = \frac{BAII}{Total\ Activo}$$

La rentabilidad económica es independiente de la forma en que la empresa financia sus activos, es decir, independiente de la estructura financiera y de su coste. Al tomar como base de inversión el activo total, el flujo asociado a dicho valor debe ser independiente de la forma en que se financia la empresa. A este respecto, el beneficio antes de intereses e impuestos es un excedente que depende únicamente de las actividades llevadas a cabo por la empresa con sus activos, no viéndose afectado por la estructura financiera.

La expresión anterior es una manera fácil de calcular la ROA, sin entrar a valorar otras magnitudes, pero como señala Azofra (1995) la ROA es una combinación del margen de ventas y de la rotación de activos, por ello ésta también puede ser calculada a partir de la siguiente expresión como consecuencia de la descomposición.

$$ROA = Margen\ s/ventas * Rotación\ de\ Activos$$

Así, tendríamos que el margen sobre ventas es el resultado del cociente del Beneficio antes de Impuestos y de Intereses (BAII) y el volumen de ventas, lo que indica la rentabilidad que genera una unidad monetaria vendida. Ambas magnitudes se relacionan de forma directa, de modo que a medida que aumentan las ventas, también lo hace el BAI (siempre y cuando los costes aumenten en menor proporción). Cuanto mayor sea el ratio obtenido, mayor será el beneficio que genera la unidad monetaria vendida.

$$Margen\ s/ventas = \frac{BAII}{Ventas}$$

El segundo componente de la rentabilidad económica es la rotación de activos, que según Rivero y Cuervo (1986) mide la eficacia del uso de los activos y por tanto, relaciona las ventas con la totalidad de la inversión realizada (Total del Activo), es

decir, nos indica el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida.

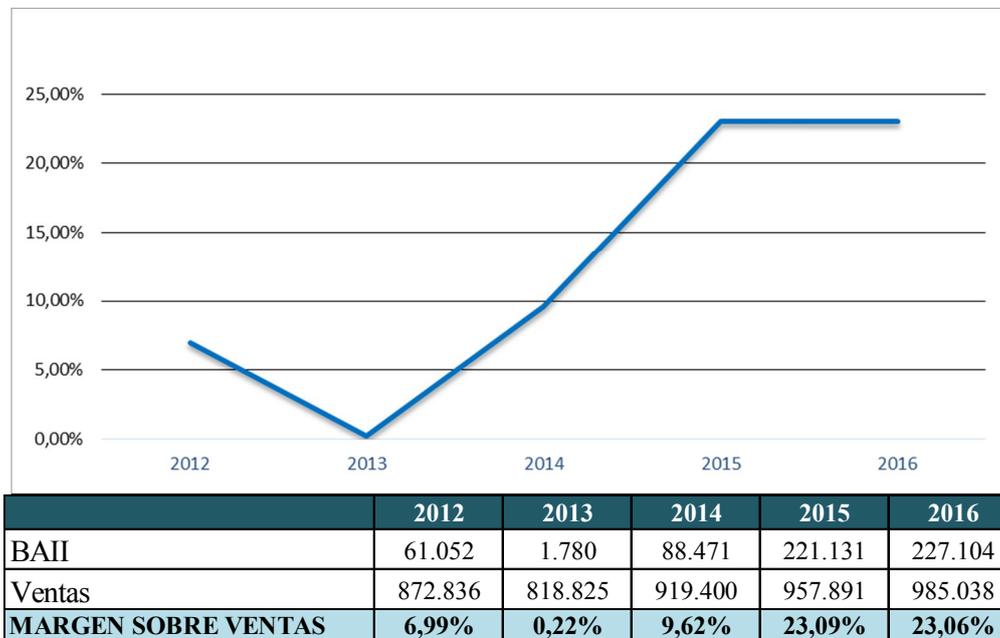
$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activo}}$$

Como se puede deducir de las dos expresiones indicadas anteriormente, una empresa puede mejorar su ROA, mejorando o aumentando su margen de ventas o bien mejorando o aumentando su rotación de activos, aunque también puede mejorar ambas magnitudes.

▪ **GRUPO MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.**

El gráfico 2.22 muestra la evolución del margen sobre ventas del grupo Mediaset durante el periodo estudiado.

Gráfico 2.22 - Evolución del margen sobre ventas del grupo Mediaset.

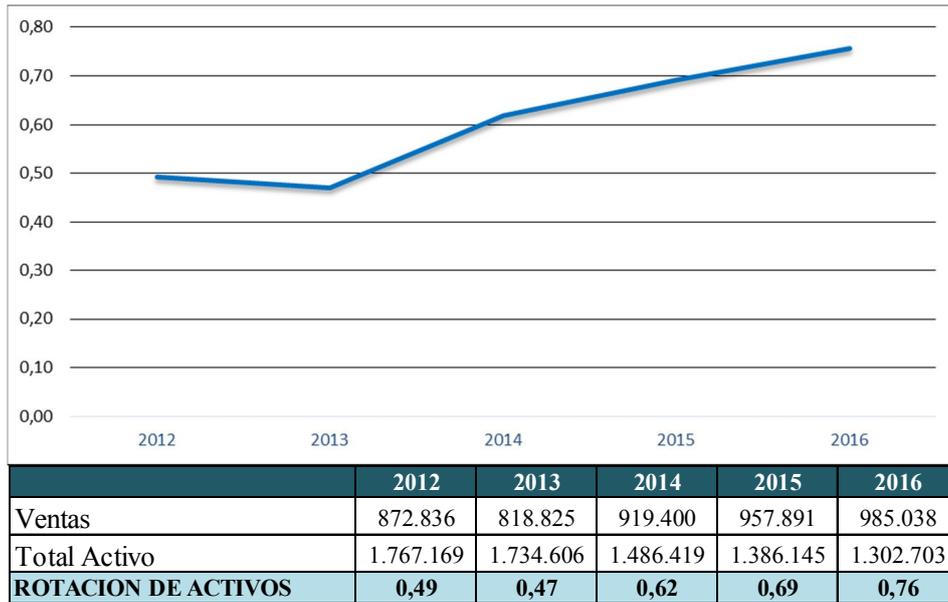


Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.

Se observa que el margen sobre ventas de Mediaset durante el período estudiado pasa del 6,99% en 2012 a 23,06% en 2016, lo que representa un crecimiento del 230%, si bien en 2013 y, como consecuencia del escaso beneficio obtenido, el margen se sitúa en el 0,22%. La disminución de beneficios que se produce en 2013 tiene su origen en la inversión que el grupo mantiene en DTS Distribuidora de TV Digital, S.A., pues en 2012 estaba contabilizada por 458 millones de €, mientras que en 2013 estaba por 385 millones de €, originando una pérdida de 73 millones de €. Esta pérdida motiva el descenso que se produce en el margen sobre ventas y, por consiguiente, en la ROA. Hay que indicar también que el margen de 2016 es similar al de 2015, rompiéndose así la tendencia creciente que venía manteniendo desde 2013.

En el gráfico 2.23 se aprecia la evolución que ha mantenido la rotación de activos, caracterizándose esta por un crecimiento continuado, pues ha pasado de 0,49 en 2012 a 0,76 en 2016, que significa un incremento del 55%.

*Gráfico 2.23- Evolución de la rotación de activos del grupo Mediaset.*

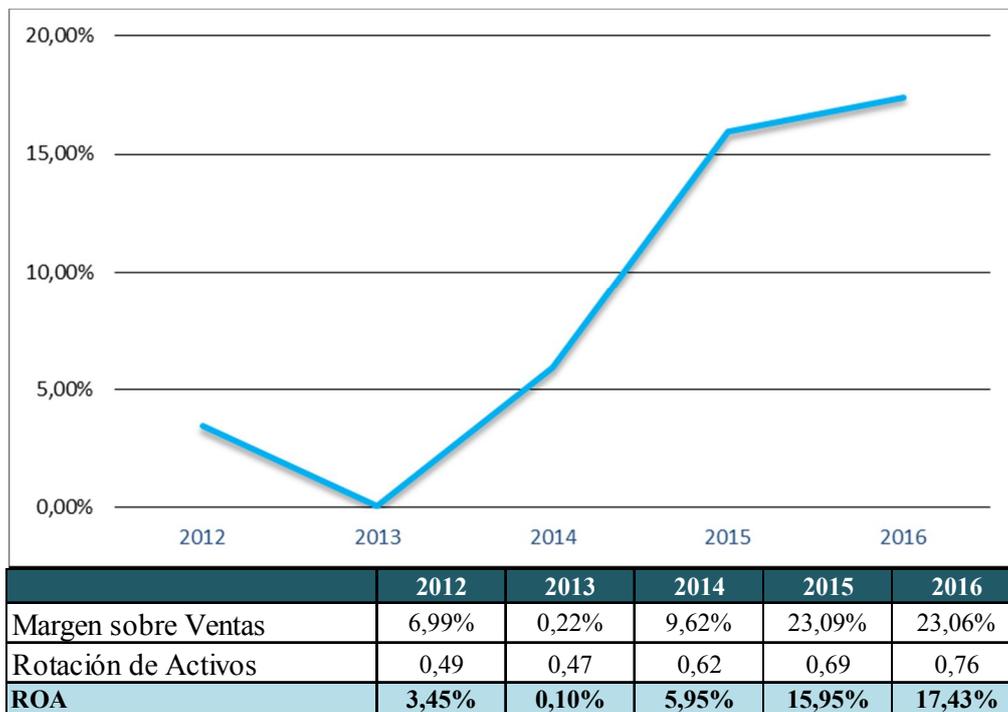


*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.*

La tendencia alcista que muestra el gráfico estaría soportada por dos motivos: por un lado el incremento de la cifra de negocios (numerador) y por otro lado el descenso continuado a lo largo de todos los ejercicios del importe de la inversión o estructura económica (denominador).

De este modo, y una vez que se conoce el margen sobre ventas y la rotación de activos, se está en condiciones de poder representar en el gráfico 2.24 la ROA de Mediaset, que se realiza a continuación:

*Gráfico 2.24 - Evolución de la ROA del grupo Mediaset.*



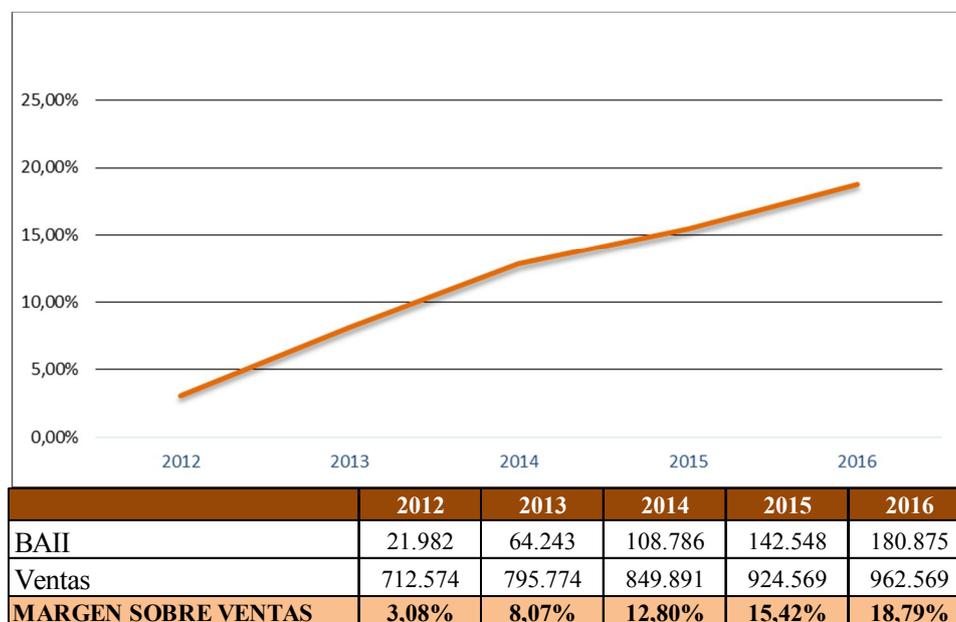
*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.*

En el gráfico anterior se aprecia que la ROA o rentabilidad económica mantiene un dibujo muy similar al mostrado por el margen sobre ventas, con una tendencia de crecimiento continuo, exceptuando 2013 por los escasos beneficios obtenidos. Dicha tendencia de crecimiento está basada tanto en el margen sobre ventas, como en la rotación de activos, que muestran desde 2013 ratios superiores al ejercicio anterior, lo que indica una gestión positiva de las inversiones realizadas.

▪ **GRUPO ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.**

En el gráfico 2.25 se observa que el margen de ventas durante el período 2012-2016 del grupo Atresmedia pasa del 3,08% al 18,79%, lo que representa un crecimiento del 510% con respecto a 2012. También se aprecia una tendencia positiva y creciente, que está basada en el crecimiento continuado de su cifra de negocios, que ha pasado de 713 millones de € en 2012 a 963 millones de € en 2016, lo que significa un crecimiento del 35,10%, aunque también crece el importe de la inversión pero en porcentajes menores que la cifra de ventas.

Gráfico 2.25 - Evolución del margen sobre ventas del grupo Atresmedia.

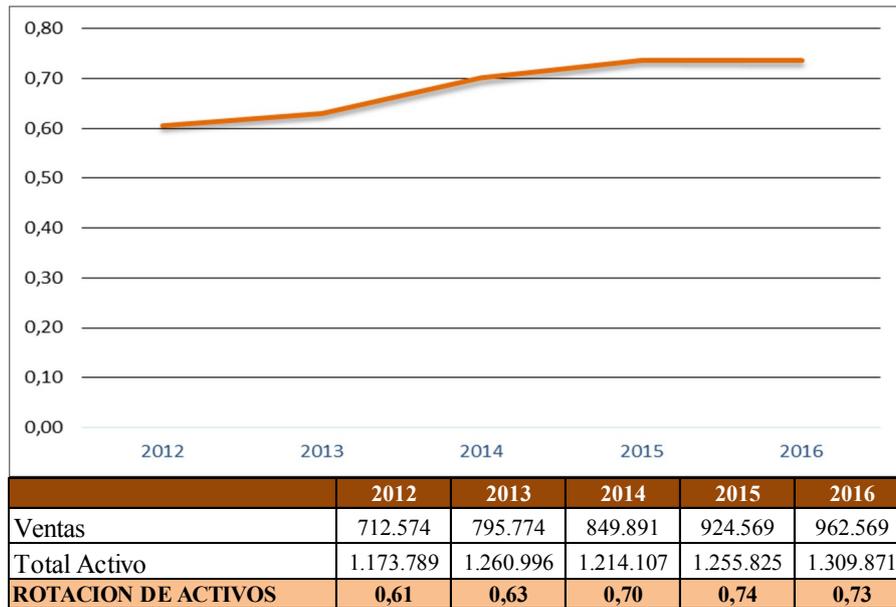


Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.

En los dos últimos ejercicios Atresmedia mantiene ratios inferiores a su competidor Mediaset, pues, como se puede apreciar en las cuentas anuales consolidadas, con semejantes o muy parecidos volúmenes de ventas Mediaset mantiene unos beneficios superiores a los generados por Atresmedia.

En el siguiente gráfico se representa la rotación de activos del grupo Atresmedia, que se caracteriza por un crecimiento continuado, pasando de 0,61 en 2012 a 0,73 en 2016, lo que representa un incremento del 19,67%. La tendencia alcista que muestra el gráfico estaría soportada principalmente por el incremento de la cifra de negocios (numerador), pues a pesar de que el importe del Activo Total (denominador) también crece, lo hace en menor proporción que el importe de las ventas.

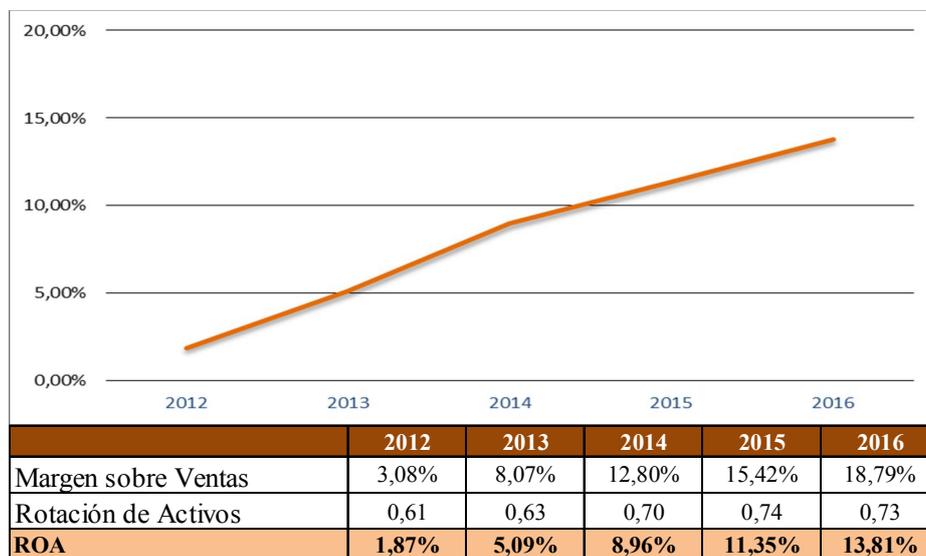
*Gráfico 2.26 - Evolución de la rotación de activos del grupo Atresmedia.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.*

Del mismo modo que se ha hecho con Mediaset, una vez que se conoce el Margen sobre ventas y la Rotación de Activos, se está en condiciones de poder representar en el gráfico 2.27 la ROA de Atresmedia, que se realiza a continuación:

*Gráfico 2.27 - Evolución de la ROA del grupo Atresmedia.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.*

Referente a la rentabilidad económica de Atresmedia, ha pasado del 1,87% en 2012 al 13,81% en 2016, lo que significa un crecimiento del 638% sobre 2012, mostrando claramente una línea ascendente en continua progresión y basada principalmente en la mejora del margen sobre ventas, ya que las variaciones de la rotación de activos se ha mantenido estable o con variaciones poco significantes.

Si comparamos la gestión económica de ambos grupos, se observa que los dos grupos mantienen unos ratios positivos. En los ejercicios 2012, 2015 y 2016 la rentabilidad económica de Mediaset se sitúa por encima de la de Atresmedia.

### 2.4.2 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

Según Garrido e Iñiguez (2015) si la rentabilidad económica era la que quedaba para remunerar tanto a los prestamistas como a los accionistas, la rentabilidad financiera hace referencia a la rentabilidad que queda exclusivamente a los accionistas.

Por tanto, una vez estudiada la rentabilidad económica, se procede a estudiar la rentabilidad financiera o *return on equity* (ROE), que hace referencia a la rentabilidad de las inversiones efectuadas por los propietarios, contemplando de este modo la estructura de capital que tiene la empresa. Tal y como se ha indicado en la introducción del epígrafe, para su cálculo hay que tener en cuenta los recursos propios de la sociedad, es decir, nos muestra el rendimiento económico que genera el Patrimonio Neto de la sociedad.

Así, tenemos que la ROE se obtiene calculando el cociente entre Beneficio Antes de Impuestos (BAI) y el Patrimonio Neto de la sociedad. Utilizamos el beneficio antes de impuestos para medir el rendimiento de los fondos propios sin tener en cuenta el impuesto de sociedades, aunque también podrían considerarse otros resultados, como por ejemplo el beneficio neto.

$$ROE = \frac{BAI}{Patrimonio\ Neto}$$

En el momento de realizar el análisis de la rentabilidad financiera hay que tener en cuenta la interrelación que tienen entre sí la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera. Dicha interrelación viene condicionada por el grado de endeudamiento y el coste de este endeudamiento.

La rentabilidad financiera, al igual que la rentabilidad económica, también se puede descomponer y así poder analizarla en profundidad. De este modo, tenemos:

$$ROE = ROA + (ROA - CF) * \frac{Pasivo}{Patrimonio\ Neto}$$

De acuerdo a Archel et al. (2015), la rentabilidad financiera se puede estudiar como el efecto de dos vectores, el primero define la gestión económica de los activos, representado por la rentabilidad de los activos, y el segundo determina la gestión financiera de la deuda, que viene representado por el efecto del apalancamiento financiero.

Según Garrido e Iñiguez (2015) cuando el apalancamiento financiero tiene un efecto positivo, es decir, la rentabilidad económica es superior al coste de la deuda, provoca un incremento de la rentabilidad financiera y, por consiguiente, a la empresa le interesa financiarse con recursos ajenos.

Así, tendríamos que una ROE que coincida con la ROA nos indica que la empresa no tiene financiación ajena o el coste de la deuda es similar a la rentabilidad económica obtenida. Sin embargo, lo normal es que la ROE sea mayor que la ROA, ya que la

sociedad se endeuda esperando obtener mayor rentabilidad en tanto en cuanto asume los riesgos de la financiación ajena.

Cuando el rendimiento de la inversión supera el coste financiero conviene financiarse mediante financiación ajena. Por el contrario, cuando el coste financiero supera el rendimiento de la inversión no resulta conveniente la financiación mediante recursos ajenos.

▪ **GRUPO MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.**

Expuesta la segunda expresión de la rentabilidad financiera y, tomando como base la misma, se procede al cálculo de dichos vectores, plasmando los mismos en la tabla 2.1

*Tabla 2.1 - Descomposición de la ROA y de la ROE del grupo Mediaset.*

MEDIASET	2012	2013	2014	2015	2016
BAI	52.332	-2.284	85.548	219.140	225.815
Gastos Financieros	8.720	4.064	2.923	1.991	1.289
BAII	61.052	1.780	88.471	221.131	227.104
Activo Total	1.767.169	1.734.606	1.486.419	1.386.145	1.302.703
<b>ROA = (BAII / Activo Total)</b>	<b>3,45%</b>	<b>0,10%</b>	<b>5,95%</b>	<b>15,95%</b>	<b>17,43%</b>
Pasivo	346.270	303.231	297.013	316.242	319.412
Patrimonio Neto	1.420.899	1.431.375	1.189.406	1.069.903	983.291
L (Pasivo / Patrimonio Neto)	0,24	0,21	0,25	0,30	0,32
CF (Gastos financ / Pasivo)	2,52%	1,34%	0,98%	0,63%	0,40%
<b>ROE = (BAT / PN)</b>	<b>3,68%</b>	<b>-0,16%</b>	<b>7,19%</b>	<b>20,48%</b>	<b>22,97%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.*

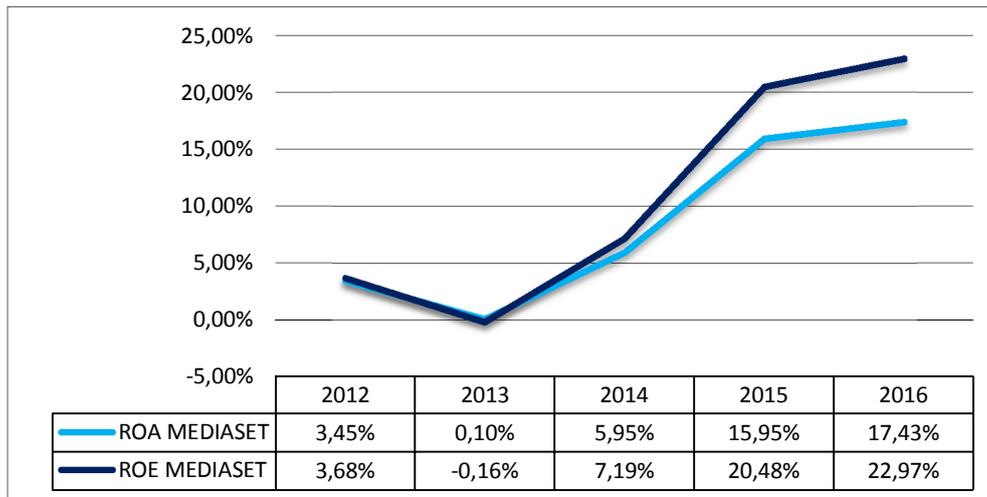
Una vez analizada la rentabilidad económica en el apartado anterior, donde se ha explicado el motivo del descenso de la ROA que se produce en 2013, procede seguir analizando los datos facilitados en la tabla 2.1.

Se observa que los gastos financieros han disminuido todos los ejercicios, pues en 2012 significaban 9 millones de €, mientras que en 2016 significaban 1 millón de €, es decir, se produce un descenso del 85,22%. El pasivo o financiación ajena de la sociedad ha descendido desde 346 millones de € en 2012 hasta 319 millones de € en 2016, significando un descenso del 7,75%. Por consiguiente, los costes financieros del grupo pasan de alcanzar el 2,52% en 2012 al 0,40% en 2016, demostrando esto una correcta gestión de la financiación ajena del grupo.

La ROE de Mediaset, al igual que la ROA, mantiene una tendencia creciente a lo largo de todos los ejercicios analizados, excepto en 2013 habiéndose explicado con anterioridad el motivo del mismo. Esta ha pasado de situarse en el 3,68% en 2012 al 22,97% en 2016, lo que significa un crecimiento del 524%, porcentaje mayor que el experimentado por la ROA que ha sido del 405%. Pero lo más importante a tener en cuenta es que en los tres últimos ejercicios la ROE es mayor que la ROA, lo que nos indica que el coste financiero de la deuda es inferior a la rentabilidad obtenida por la inversión.

En el gráfico 2.28 se contempla la evolución que ha mantenido la ROE del grupo Mediaset durante el periodo 2012-2016, comparándola además con la ROA del mismo periodo.

Gráfico 2.28- Evolución de la ROA y de la ROE del grupo Mediaset.



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del grupo Mediaset.

▪ **GRUPO ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.**

En la tabla 2.2 se muestran los diferentes cálculos realizados para la obtención de la ROA y de la ROE de Atresmedia.

Tabla 2.2 - Descomposición de la ROA y de la ROE del grupo Atresmedia

ATRESMEDIA	2012	2013	2014	2015	2016
BAI	11.904	47.807	95.327	131.547	174.718
Gastos Financieros	10.078	16.436	13.459	11.001	6.157
BAII	21.982	64.243	108.786	142.548	180.875
Activo Total	1.173.789	1.260.996	1.214.107	1.255.825	1.309.871
<b>ROA = (BAII / Activo Total)</b>	<b>1,87%</b>	<b>5,09%</b>	<b>8,96%</b>	<b>11,35%</b>	<b>13,81%</b>
Pasivo	837.587	876.978	764.822	770.243	792.312
Patrimonio Neto	336.202	384.018	449.285	485.582	517.559
L (Pasivo / Patrimonio Neto)	2,49	2,28	1,70	1,59	1,53
CF (Gastos financ / Pasivo)	1,20%	1,87%	1,76%	1,43%	0,78%
<b>ROE = (BAT / PN)</b>	<b>3,54%</b>	<b>12,45%</b>	<b>21,22%</b>	<b>27,09%</b>	<b>33,76%</b>

Fuente: Elaboración propia de las cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.

Señalar que la ROE de Atresmedia mantiene una tendencia creciente y positiva a lo largo del periodo analizado. En 2012 la ROE alcanza la cifra del 3,54%, ascendiendo hasta el 33,76% en 2016, lo que significa un incremento del 853%. Este crecimiento de la ROE está basado en:

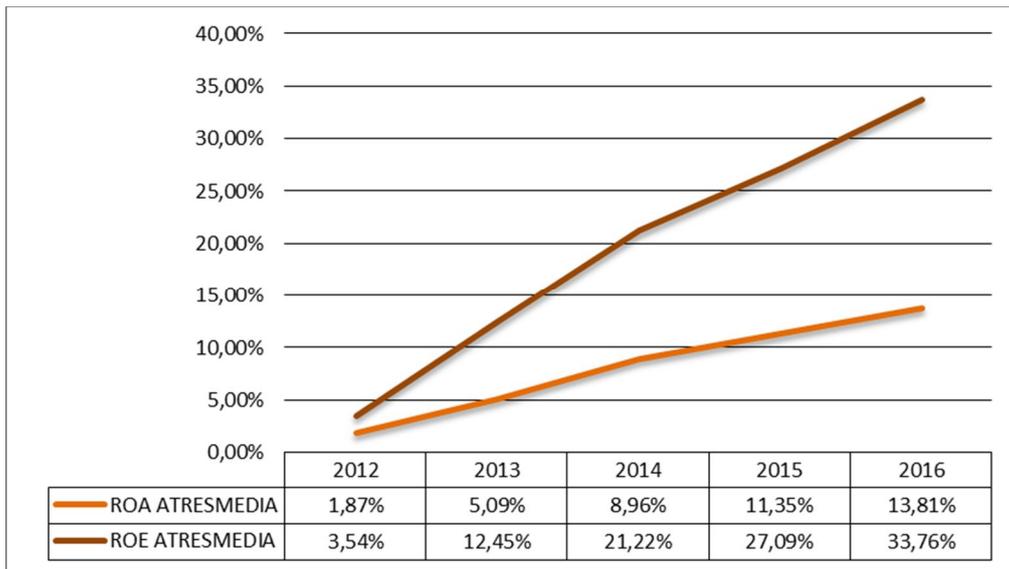
- El primer vector de la expresión matemática correspondiente a la gestión económica del grupo, es decir la ROA, aumenta todos los ejercicios del periodo 2012-2016 motivado por el continuo crecimiento de los beneficios antes de impuestos y el continuo descenso de los gastos financieros a partir de 2013.
- En relación al segundo vector, que se corresponde con el apalancamiento financiero, se observa que el pasivo ha decrecido desde 838 millones de € en

2012 a 792 millones de € en 2016. Por el contrario, el Patrimonio Neto crece todos los ejercicios analizados, pasando de 336 millones de € en 2012 hasta 518 millones de € en 2016. Como consecuencia de estas variaciones, se produce la tendencia descendente del ratio de endeudamiento, que pasa del 2,49 en 2012 al 1,53 en 2016.

- Asimismo se observa que los costes financieros disminuyen todos los ejercicios, excepto en 2013, destacando además que son menores que la ROA, lo que supone que aumente la ROE.

A continuación, se aprecia en el gráfico 2.29 la evolución que ha mantenido tanto la ROA como la ROE de Atresmedia durante todo el periodo analizado.

*Gráfico 2.29- Evolución de la ROA y de la ROE del grupo Atresmedia.*

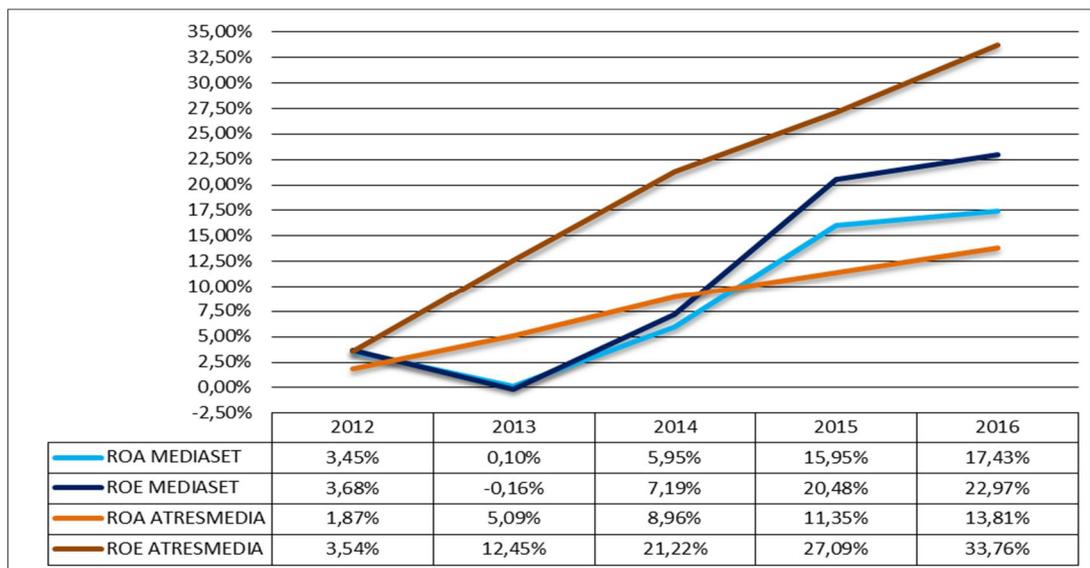


*Fuente: Elaboración propia de la cuentas anuales consolidadas del grupo Atresmedia.*

▪ **COMPARACIÓN DE LOS GRUPOS MEDIASET Y ATRESMEDIA.**

En el siguiente gráfico 2.30 se realiza una comparación de la evolución que han mantenido la ROA y la ROE de los grupos Mediaset y Atresmedia durante el periodo 2012-2016.

Gráfico 2.30- Comparación y evolución de la ROA y de la ROE de los grupos Mediaset y Atresmedia.



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.

En un primer lugar, se observa que la trayectoria de la ROA de Atresmedia ha sido ascendente todos los ejercicios, mientras que la de Mediaset ha sido descendente algún ejercicio, en concreto en 2013. También se aprecia que la ROA de Mediaset ha sido superior a la de Atresmedia los ejercicios 2012, 2015 y 2016, mientras que en 2013 y 2014 ha sido superior la ROA de Atresmedia frente a la de Mediaset.

En el gráfico anterior también se aprecia que la ROE de Atresmedia ha sido superior todos los ejercicios a la de Mediaset, excepto en 2012 que fue más o menos similar. Consecuencia de lo anterior, se producen diferencias entre ellas bastante importantes, llegando a significar 10,80 puntos en 2016, e incluso en algún ejercicio esta diferencia fue mayor, como ocurrió en 2013 y 2014.

La mejoría en el ratio de la ROE en Atresmedia se debe fundamentalmente a que esta mantiene mayor endeudamiento que Mediaset y, sin embargo, obtiene unos beneficios parecidos, ya que compensa suficientemente los costes financieros que mantiene con la rentabilidad económica que obtiene de la inversión.

## 2.5 ANÁLISIS DE MERCADO

Existen otros ratios que suelen utilizar mayoritariamente los analistas financieros y que, además, suelen aparecer en la prensa económica, pues son de gran utilidad para los inversores con el objetivo de analizar y valorar las acciones de sociedades cotizadas en bolsa y tomar la decisión de realizar o no inversiones en las mismas.

Azofra (1995) dice que el valor del mercado es un buen indicador de las expectativas de los inversores para generar resultados.

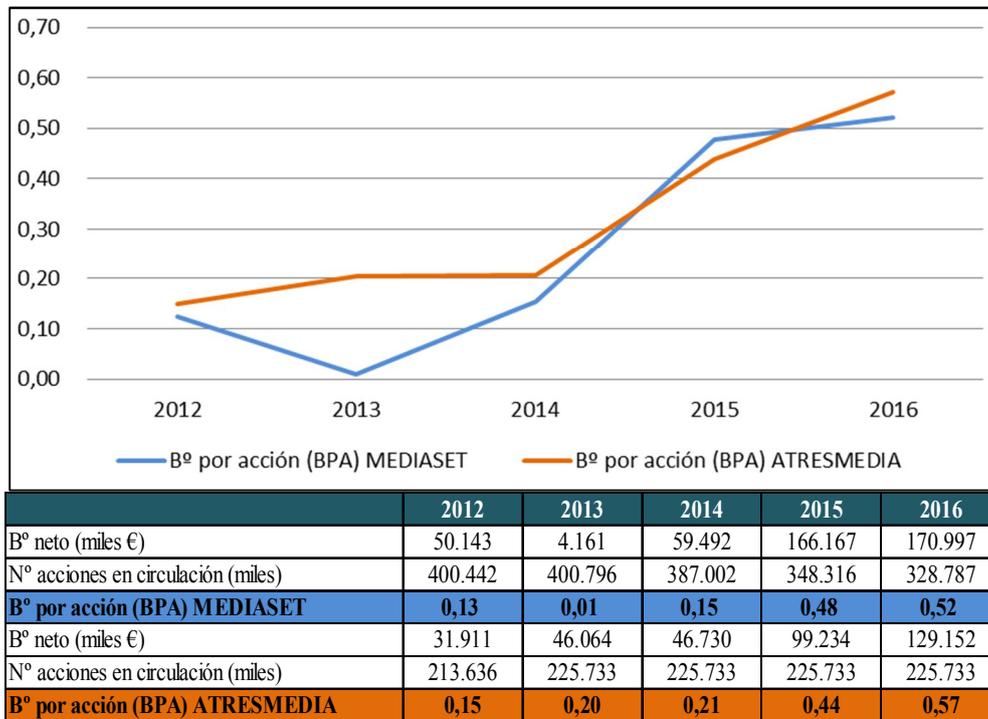
### 2.5.1 BENEFICIOS POR ACCIÓN (BPA)

El beneficio por acción según Archel et al. (2015) se define como el cociente resultante entre el beneficio neto del periodo y el número medio de acciones en circulación, corregido en su caso por el hecho de tener diferentes valores nominales o distinto porcentaje de desembolso.

$$BPA = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{N^{\circ} \text{ de acciones en circulación}}$$

En el gráfico 2.31 se muestra la evolución del beneficio básico por acción que han mantenido durante el periodo 2012-2016 los grupos Mediaset y Atresmedia.

*Gráfico 2.31- Evolución comparativa del Beneficio básico por acción del grupo Mediaset y Atresmedia.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de los grupos Mediaset y Atresmedia.*

Lo primero que se aprecia en el gráfico anterior es que el beneficio por acción del grupo Atresmedia es superior al del grupo Mediaset todos los ejercicios excepto en 2015.

Por otro lado, se observa que el beneficio por acción del grupo Mediaset aumenta desde 2013, alcanzando su máximo en 2016 con un cifra de 0,52 €/acción, lo que significa un crecimiento del 300% con respecto a 2012. Igualmente, el beneficio por acción de Atresmedia tiene una tendencia claramente alcista a lo largo de todos los ejercicios, alcanzando su máximo en 2016 con una cifra de 0,57 €/acción, lo que indica un crecimiento del 280% con respecto a 2012.

## 2.5.2 RATIO PRECIO-BENEFICIO (PER)

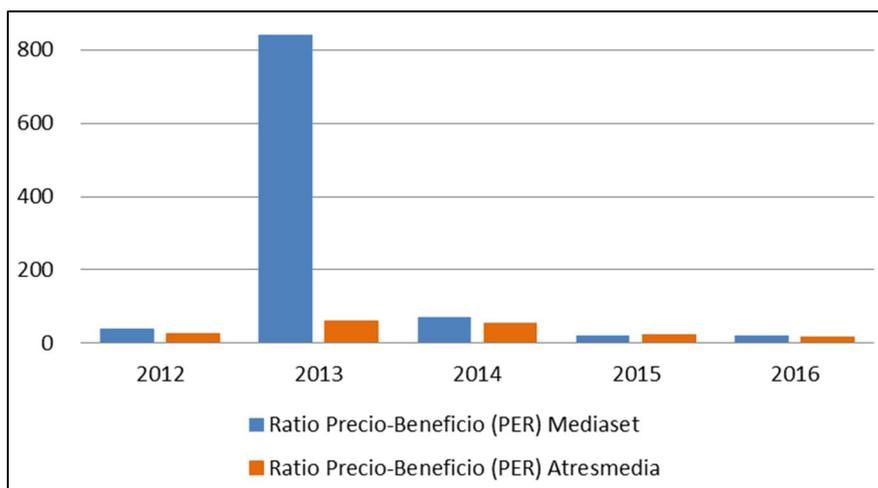
Este es el ratio más utilizado en los mercados de valores y, por consiguiente, por la prensa financiera, definiéndose según Garrido e Iñiguez (2015) como la relación existente entre el valor de mercado de un título, medido por la cotización del mismo, y el beneficio por acción alcanzado en el ejercicio. Este ratio mide el número de veces que el valor de cotización de una acción supera el beneficio contable de dicha acción.

$$PER = \frac{\text{Valor cotización de la acción}}{\text{Beneficio por acción (BPA)}}$$

Un PER bajo de una sociedad significa que la acción está infravalorada, pudiendo aumentar su cotización a corto plazo y, por lo tanto, podría ser interesante invertir en la compra de acciones de esa sociedad.

En el gráfico 2.32 se representan las diferentes PER que han tenido los grupos Mediaset y Atresmedia al final de los ejercicios estudiados.

Gráfico 2.32- Evolución de la PER de los grupos Mediaset y Atresmedia durante el periodo 2012-2016



	2012	2013	2014	2015	2016
Valor Cotización acción	5,09	8,39	10,45	10,03	11,15
Beneficio por acción (BPA)	0,13	0,01	0,15	0,48	0,52
<b>Ratio Precio-Beneficio (PER) Mediaset</b>	<b>39,15</b>	<b>839,00</b>	<b>69,67</b>	<b>20,90</b>	<b>21,44</b>
Valor Cotización acción	3,90	12,02	11,64	9,84	10,39
Beneficio por acción (BPA)	0,15	0,20	0,21	0,44	0,57
<b>Ratio Precio-Beneficio (PER) Atresmedia</b>	<b>26,00</b>	<b>60,10</b>	<b>55,43</b>	<b>22,36</b>	<b>18,23</b>

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede comprobar en el gráfico anterior, el comportamiento del PER de los grupos Mediaset y Atresmedia ha seguido una evolución relativamente similar, pues a partir del ejercicio 2013 el PER de ambos grupos mantiene una tendencia descendente, si bien, el de Mediaset cambia la trayectoria en 2016 para volver a ser ascendente.

Además, ambos grupos alcanzan su máximo en el ejercicio 2013, aunque con valores muy diferentes, pues en el caso de Mediaset el PER alcanza un valor de 839, que se debe a la escasez de beneficios obtenidos en dicho ejercicio y que se ha comentado en

apartados anteriores, mientras que en el caso de Atresmedia el PER alcanza un valor de 60,10.

Por último, se observa que el PER de Mediaset es mayor al PER de Atresmedia durante todos los ejercicios estudiados, excepto en 2015.

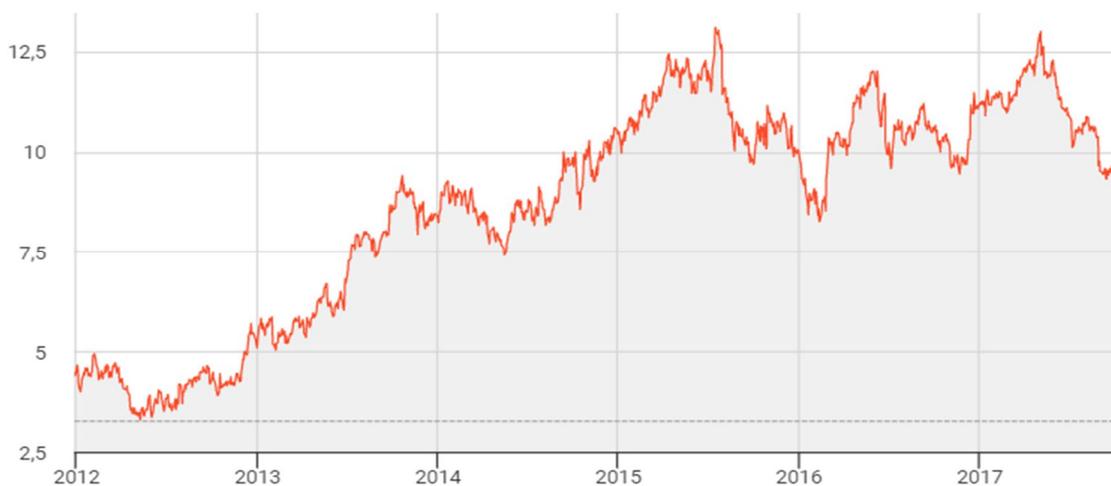
### **2.5.3 COTIZACIÓN BURSÁTIL**

Una vez que se ha visto el Beneficio por acción y la ratio Precio-Beneficio de las acciones es interesante conocer la cotización bursátil que han mantenido ambos grupos a lo largo del período analizado.

El grupo Mediaset cotiza en las bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao desde el 24 de Junio de 2004, pasando a formar parte del índice IBEX-35 el 3 de enero de 2005 permaneciendo en el mismo actualmente.

En el gráfico 2.33 se puede apreciar la evolución que ha mantenido la cotización de Mediaset desde el 01 de Enero de 2012 hasta la actualidad.

*Gráfico 2.33- Evolución de la cotización bursátil de Mediaset desde 01/01/2012.*



*Fuente: Bolsamanía.*

Durante el periodo 2012-2016, y según datos obtenidos de [www.invertia.com](http://www.invertia.com), la cotización más alta de Mediaset se produce el 16 de Julio de 2015 que alcanza un valor de 13,10 €, mientras que la más baja se produce el 9 de Mayo de 2012 que alcanza un valor de 3,30 €. Actualmente su cotización se sitúa en el entorno de los 9 €, habiendo tenido durante el último año un descenso en su cotización de aproximadamente el 12%.

Por otra parte, el grupo Atresmedia empezó a cotizar en Bolsa el día 29 de octubre de 2003, cotizando en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, pasando a formar parte del índice IBEX-35 desde el 8 de julio de 2005 hasta el 31 de diciembre de 2007. Actualmente cotiza en el Mercado Continuo.

En el gráfico 2.34 se puede apreciar la evolución que ha mantenido la cotización de Atresmedia desde el 01 de Enero de 2012 hasta la actualidad.

Gráfico 2.34- Evolución de la cotización bursátil de Atresmedia desde 01/01/2012.



Fuente: Bolsamania.

Durante el periodo 2012-2016, y según datos obtenidos de [www.invertia.com](http://www.invertia.com), la cotización más alta de Atresmedia se produce, igual que en el grupo Mediaset, el 16 de Julio de 2015 que alcanza un valor de 15,67 €, mientras que la más baja se produce el 24 de Julio de 2012 que alcanza un valor de 2,86 €. Actualmente su cotización se sitúa en el entorno de los 8 €, habiendo tenido durante el último año un descenso en su cotización de aproximadamente el 13%.

## CONCLUSIONES

---

Una vez obtenidos todos los resultados del análisis llevado a cabo para el período 2012 – 2016 de los grupos Mediaset España Comunicación, S.A. y Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y principales características del sector, se pueden extraer las siguientes conclusiones:

En lo que respecta al análisis estratégico, los dos grupos más importantes del mercado audiovisual en España son Mediaset y Atresmedia. Comenzaron sus emisiones a finales de los 80 principios de los 90, caracterizándose por seguir enfoques generalistas, lo que conduce a que exista entre ellas una gran competencia por la audiencia y por la publicidad. Concentran entre ambos un porcentaje cercano al 60% del mercado audiovisual y un 84,90% de los ingresos publicitarios, siendo Mediaset el líder en audiencia mientras que Atresmedia es líder en ingresos publicitarios.

Con respecto al análisis económico-financiero, en cuanto a la composición que presenta la estructura de inversión de los grupos objeto de estudio, estos presentan una estructura diferente, ya que la importancia relativa del **Activo No Corriente** en Mediaset es superior a Atresmedia en todos los ejercicios analizados debido a la forma de contabilizar los Derechos Audiovisuales, puesto que el grupo Mediaset los contabiliza en la partida “*Otro Inmovilizado Intangible*” y, por tanto, en el **Activo No Corriente**, mientras que el grupo Atresmedia los incluye en el epígrafe de “*Existencias*” y, por tanto, en el **Activo Corriente**.

Referente a la evolución de la inversión podemos concluir que el comportamiento que han seguido ambos grupos ha sido muy diferente, para situarse al final de periodo 2012-2016 en unas cifras muy similares. La inversión de Mediaset ha seguido una tendencia descendente a lo largo de todos los ejercicios, mientras que Atresmedia ha evolucionado de forma ascendente.

En cuanto a la composición de la estructura financiera, Mediaset se financia fundamentalmente con financiación propia (en torno a un 79% del total de la estructura financiera), mientras que Atresmedia recurre más a la financiación ajena a corto plazo (en torno a un 50% del total de la financiación).

Respecto a la evolución que ha seguido la estructura financiera de ambos grupos, ocurre lo mismo que con la inversión. En el caso de Mediaset, la tendencia de la financiación propia ha sido descendente, ya que a lo largo del periodo objeto de estudio ha ido aumentando la financiación ajena en detrimento de la financiación propia, aunque las variaciones no son importantes. Por el contrario, Atresmedia incrementa su financiación propia en detrimento de su financiación ajena a corto plazo. Si bien, los porcentajes que representan la financiación propia en Mediaset son siempre mayores que los de Atresmedia. El descenso de financiación ajena en Mediaset ha llevado aparejado una disminución de los gastos financieros.

En relación con el análisis de liquidez, los ratios obtenidos por Mediaset son siempre mejores que los conseguidos por Atresmedia, ya que tanto el Fondo de Maniobra, como las necesidades del Fondo de Rotación, como los ratios de liquidez y prueba ácida son claramente favorables los de Mediaset. Además, Atresmedia presenta problemas para hacer frente a las deudas a corto plazo con sus activos más líquidos, motivo por el cual acude a financiación ajena con entidades de crédito.

Referente a los ratios de solvencia y endeudamiento, ambos grupos presentan datos positivos que se encuentran por encima de los valores ideales, los cuales nos indican

que los grupos no tienen problemas para hacer frente a las obligaciones crediticias contraídas. El grupo Mediaset presenta ratios de mayor calidad que los presentados por Atresmedia, pues como se ha indicado con anterioridad, su principal fuente de financiación es la financiación propia, aunque Atresmedia viene mejorando sus ratios todos los ejercicios.

Para finalizar, el estudio de rentabilidad se realiza a dos niveles, según tengamos en cuenta o no las fuentes de financiación de las sociedades y, de este modo, se obtiene la rentabilidad económica (ROA) o la rentabilidad financiera (ROE).

Del periodo analizado, Mediaset obtiene mejor ROA que Atresmedia durante los ejercicios 2012, 2015 y 2016, basado fundamentalmente en el Margen sobre Ventas, mientras que Atresmedia ha obtenido mejor ROA los ejercicios 2013 y 2014, basado en este caso, en las magnitudes del Margen sobre Ventas y Rotación de Activos.

Si tenemos en cuenta la estructura de capital de la empresa, una característica común de ambos grupos es que la ROE es siempre mayor que la ROA, excepto en 2013 el grupo Mediaset, consolidando las diferencias entre ambas rentabilidades a lo largo de todos los ejercicios. Estas diferencias significan que ambos grupos optimizan el apalancamiento financiero, especialmente Atresmedia que todos los ejercicios, al menos, duplica la rentabilidad económica obtenida. Por otro lado, y como consecuencia de la optimización realizada del apalancamiento financiero, la ROE de Atresmedia es siempre mayor que la obtenida por Mediaset excepto en 2012.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

- AMAT, O. (2008). *Análisis de estados financieros. Fundamentos y Aplicaciones*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000, S.A.
- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2015). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- AZOFRA, V. (1995). "Sobre el análisis financiero y su nueva orientación". *Anales de estudios económicos y empresariales*, 10, 9-28.
- BANEGAS, R. (Coord.) (1998) *Análisis por ratios de los estados contables financieros*. Madrid: Editorial Cívitas.
- BERNSTEIN, L. (1991): *Análisis de los estados financieros*. Bilbao: Deusto.
- CARRASCO GALLEGO, A., DONOSO ANES, J.A. y FRESNEDA FUENTES, S. (2009) *Estados Financieros: Teoría y casos prácticos*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- CORONA, E., BEJARANO, V., y GONZÁLEZ, J. (2014) *Análisis de los estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.
- CUERVO, A. y RIVERO, P. (1986). "El análisis económico-financiero de la empresa". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 16(49), 15-33.
- FERNÁNDEZ, A.I. (1986). "El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis". *Revista española de financiación y contabilidad*, 16 (49), 15-33.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2015). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.
- GUERRAS, L.A. y NAVAS, J.E. (2007). *La dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. Madrid: Cívitas.
- JOHNSON, G., SCHOLES, K., y WHITTINGTON, R. (2001). *Dirección estratégica*. Madrid: Prentice-Hall.
- KOTLER, P. (2000). *Dirección de Marketing* (10ª ed.). Madrid: Edición del Milenio.
- LEV, B. (1978). *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*. Madrid: Esic – Market.
- LLORENTE OLIER, J.I. (2010). *Análisis de estados económico-financieros*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- PORTER, M.E., (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México: C.E.C.S.A.
- RIVERO TORRE, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados complementarios*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- RIVERO TORRE, P. (2012). *Análisis de Balances y Estados complementarios. Ejercicios resueltos y comentados*. Madrid: Ediciones Pirámide.

- RUIZ PALOMO, D. (2008). ¿Es el análisis contable una disciplina científica autónoma? Málaga: Universidad de Málaga, 2008, p.22.
- SÁNCHEZ SEGURA, A. (1994). “La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 24, (78), 159-179.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE nº 278, de 20 de noviembre).
- Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas de Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de PYMES aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre (BOE nº 232, de 24 de septiembre).
- Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre (BOE nº 304, de 17 de diciembre).

## **PÁGINAS WEB**

---

ANÁLISIS TELEVISIVO AÑO 2016 <https://www.barloventocomunicacion.es>  
(Consulta: 17, 18 y 19 de julio de 2017)

ANUARIO SGAE 2017 <http://www.anuariossgae.com> (Consulta: 22 de Septiembre de 2017)

ATRESMEDIA <http://www.atresmediacorporacion.com/accionistas-inversores/>  
(Consulta: 19 de julio de 2017)

Base de datos SABI (Consulta: desde 17 de julio hasta 15 noviembre)

BOLSAMADRID <http://bolsamadrid.es> (Consulta: 4 de Octubre de 2017)

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE LA COMPETENCIA (CNMC)  
<https://www.cnmc.es/> (Consulta: 23 y 24 de Septiembre de 2017)

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV)  
<http://www.cnmv.es> (Consulta: 17, 18 y 19 de julio de 2017)

EL ESPAÑOL  
[https://www.elespanol.com/economia/empresas/20170605/221478262\\_0.html](https://www.elespanol.com/economia/empresas/20170605/221478262_0.html)  
(Consulta: 24 de Septiembre de 2017)

EL PAIS [https://elpais.com/sociedad/2009/05/08/actualidad/1241733605\\_850215.html](https://elpais.com/sociedad/2009/05/08/actualidad/1241733605_850215.html)  
Consulta: 23 y 24 de Septiembre de 2017)

Estudios económicos de la OCDE <https://www.oecd.org/eco/surveys/Spain-2017-OECD-economic-survey-overview-spanish.pdf> (Consulta: 21 de Septiembre de 2017)

EXPANSIÓN/ Datos Macro <https://www.datosmacro.com/pib/espana> (Consulta: 21 de Septiembre de 2017)

INFOADEX <http://www.infoadex.es/> (Consulta: 22 de Septiembre de 2017)

INVERTIA <http://www.invertia.com> (Consulta: 11 de Octubre de 2017)

INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS:  
<http://www.icac.meh.es/Normativa/Documentoscontabilidad.aspx> (Consulta: 27 de noviembre de 2017)

MEDIASET <http://www.mediaset.es/inversores> (Consulta: 17 y 18 de julio de 2017)

1.- MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.  
Balance de Situación

	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO	Miles €				
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.454.909</b>	<b>1.384.685</b>	<b>962.970</b>	<b>916.860</b>	<b>865.772</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	<b>752.860</b>	<b>749.273</b>	<b>733.308</b>	<b>698.209</b>	<b>662.240</b>
1.- Desarrollo	902	559	0	0	0
3.- Patentes, licencias, marcas y similares	229.557	221.517	213.456	205.412	197.335
4.- Fondo de Comercio	287.357	287.357	287.357	288.124	288.124
5.- Aplicaciones informáticas	4.191	4.301	3.857	3.429	4.878
6.- Otro inmovilizado intangible	230.853	235.539	228.638	201.244	171.903
<b>II. Inmovilizado Material</b>	<b>53.193</b>	<b>49.679</b>	<b>48.629</b>	<b>54.449</b>	<b>57.644</b>
1.- Terrenos y construcciones	30.978	29.697	28.374	27.918	27.286
2.- Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	21.312	19.003	17.793	18.173	23.575
3.- Inmovilizado en curso y anticipos	903	979	2.462	8.358	6.783
<b>IV. Inversiones en empresas grupo y asociadas a l/p</b>	<b>467.943</b>	<b>394.863</b>	<b>9.901</b>	<b>14.882</b>	<b>16.245</b>
3.- Valores representativos de deuda	467.943	394.863	9.901	14.882	16.245
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>4.479</b>	<b>4.580</b>	<b>6.349</b>	<b>14.813</b>	<b>16.690</b>
2.- Créditos a empresas	4.479	4.580	5.984	5.419	4.596
3.- Valores representativos de deuda	0	0	365	9.394	12.094
<b>VI. Activos por impuesto diferido</b>	<b>176.434</b>	<b>186.290</b>	<b>164.783</b>	<b>134.507</b>	<b>112.953</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>312.260</b>	<b>349.921</b>	<b>523.449</b>	<b>469.285</b>	<b>436.931</b>
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7.933</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>II. Existencias</b>	<b>5.977</b>	<b>4.701</b>	<b>1.610</b>	<b>6.575</b>	<b>6.732</b>
2.- Materias primas y otros aprovisionamientos	5.977	4.701	1.610	6.575	6.732
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>202.570</b>	<b>219.763</b>	<b>223.997</b>	<b>243.471</b>	<b>229.733</b>
1.- Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	184.598	196.352	201.718	224.732	213.882
2.- Clientes empresas del grupo y asociadas	809	3.041	2.098	1.089	1.387
3.- Deudores varios	7	176	11	453	53
4.- Personal	71	62	52	133	57
5.- Activos por impuesto corriente	16.720	19.643	12.459	9.424	13.555
6.- Otros créditos con las Administraciones Públicas	365	489	7.659	7.640	799
<b>V. Inversiones financieras a c/p</b>	<b>2.065</b>	<b>752</b>	<b>1.309</b>	<b>1.019</b>	<b>3.103</b>
5.- Otros activos financieros	2.065	752	1.309	1.019	3.103
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>10.956</b>	<b>11.931</b>	<b>12.818</b>	<b>6.823</b>	<b>6.573</b>
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>90.692</b>	<b>112.774</b>	<b>275.782</b>	<b>211.397</b>	<b>190.790</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.767.169</b>	<b>1.734.606</b>	<b>1.486.419</b>	<b>1.386.145</b>	<b>1.302.703</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>Miles €</b>				
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.420.899</b>	<b>1.431.375</b>	<b>1.189.406</b>	<b>1.069.903</b>	<b>983.291</b>
<b>A-1) Fondos Propios</b>	<b>1.408.401</b>	<b>1.419.141</b>	<b>1.177.192</b>	<b>1.061.734</b>	<b>975.394</b>
<b>I. Capital</b>	<b>203.431</b>	<b>203.431</b>	<b>203.431</b>	<b>183.088</b>	<b>168.359</b>
1.- Capital escriturado	203.431	203.431	203.431	183.088	168.359
<b>II. Prima de emisión</b>	<b>1.064.247</b>	<b>1.064.247</b>	<b>1.064.247</b>	<b>697.597</b>	<b>409.040</b>
<b>III. Reservas</b>	<b>175.326</b>	<b>220.747</b>	<b>221.395</b>	<b>229.720</b>	<b>226.998</b>
1.- Legal y estatutarias	40.686	40.686	40.686	40.686	33.672
2.- Otras reservas	134.640	180.061	180.709	189.034	193.326
<b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b>	<b>-84.746</b>	<b>-73.445</b>	<b>-371.373</b>	<b>-214.838</b>	<b>0</b>
<b>VII. Resultados del ejercicio</b>	<b>50.143</b>	<b>4.161</b>	<b>59.492</b>	<b>166.167</b>	<b>170.997</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.911</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>III. Otros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.911</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total Patrimonio Neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>1.408.401</b>	<b>1.419.141</b>	<b>1.181.103</b>	<b>1.061.734</b>	<b>975.394</b>
<b>A-4) Socios externos</b>	<b>12.498</b>	<b>12.234</b>	<b>8.303</b>	<b>8.169</b>	<b>7.897</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>31.164</b>	<b>20.447</b>	<b>31.260</b>	<b>26.406</b>	<b>34.656</b>
<b>I. Provisiones a largo plazo</b>	<b>24.317</b>	<b>10.378</b>	<b>9.678</b>	<b>10.386</b>	<b>9.151</b>
4.- Otras provisiones	24.317	10.378	9.678	10.386	9.151
<b>II. Deudas a largo plazo</b>	<b>240</b>	<b>185</b>	<b>405</b>	<b>324</b>	<b>67</b>
5.- Otros pasivos financieros	240	185	405	324	67
<b>III. Deudas con empresas grupo y asociadas a l/plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11.144</b>	<b>7.380</b>	<b>13.654</b>
<b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>6.607</b>	<b>9.884</b>	<b>10.033</b>	<b>8.316</b>	<b>11.784</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>315.106</b>	<b>282.784</b>	<b>265.753</b>	<b>289.836</b>	<b>284.756</b>
<b>II. Provisiones a corto plazo</b>	<b>50.423</b>	<b>34.574</b>	<b>38.426</b>	<b>34.937</b>	<b>35.771</b>
<b>III. Deudas a corto plazo</b>	<b>281</b>	<b>678</b>	<b>239</b>	<b>478</b>	<b>924</b>
2.- Deudas con entidades de crédito	226	678	239	478	924
5.- Otros pasivos financieros	55	0	0	0	0
<b>IV. Deudas con empresas grupo y asociadas a c/plazo</b>	<b>44.427</b>	<b>43.068</b>	<b>18.243</b>	<b>26.095</b>	<b>23.362</b>
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>219.975</b>	<b>204.464</b>	<b>208.845</b>	<b>228.326</b>	<b>224.699</b>
1.- Proveedores	190.196	161.801	161.432	182.526	184.228
3.- Acreedores varios	2.920	7.181	4.826	11.479	7.589
4.- Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9.915	10.346	9.281	11.414	11.796
5.- Pasivos por impuestos corriente.	16.871	25.047	29.780	22.508	20.809
6.- Otras deudas con las Administraciones Públicas	73	89	3.526	399	277
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.767.169</b>	<b>1.734.606</b>	<b>1.486.419</b>	<b>1.386.145</b>	<b>1.302.703</b>

2.- ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.  
Balance de Situación

	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO	Miles €				
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>691.325</b>	<b>686.764</b>	<b>649.441</b>	<b>640.839</b>	<b>620.535</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	<b>290.832</b>	<b>295.878</b>	<b>288.150</b>	<b>290.310</b>	<b>285.628</b>
3.- Patentes, licencias, marcas y similares	91.371	96.169	98.214	103.346	101.105
4.- Fondo de Comercio	150.012	153.193	153.193	150.012	150.012
5.- Aplicaciones informáticas	6.744	5.919	6.736	8.435	11.015
6.- Otro inmovilizado intangible	42.705	40.597	30.007	28.517	23.496
<b>II. Inmovilizado Material</b>	<b>57.414</b>	<b>51.975</b>	<b>48.333</b>	<b>46.338</b>	<b>44.658</b>
1.- Terrenos y construcciones	31.292	29.556	28.229	26.860	25.987
2.- Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	25.132	22.164	20.036	19.341	18.670
3.- Inmovilizado en curso y anticipos	990	255	68	137	1
<b>IV. Inversiones en empresas grupo y asociadas a l/p</b>	<b>86</b>	<b>546</b>	<b>254</b>	<b>235</b>	<b>233</b>
3.- Valores representativos de deuda	86	546	254	235	233
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>20.454</b>	<b>11.182</b>	<b>10.738</b>	<b>14.628</b>	<b>17.585</b>
2.- Créditos a empresas	9.694	297	297	328	450
3.- Valores representativos de deuda	3.358	1.472	5.957	11.530	13.986
4.- Derivados	7.402	9.413	4.484	2.770	3.149
<b>VI. Activos por impuesto diferido</b>	<b>322.539</b>	<b>327.183</b>	<b>301.966</b>	<b>289.328</b>	<b>272.431</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>482.464</b>	<b>574.232</b>	<b>564.666</b>	<b>614.986</b>	<b>689.336</b>
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>2.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>II. Existencias</b>	<b>241.901</b>	<b>283.052</b>	<b>289.358</b>	<b>352.050</b>	<b>396.238</b>
1.- Comerciales	205.624	248.490	260.704	334.211	370.109
2.- Materias primas y otros aprovisionamientos	2.924	3.019	3.483	3.382	3.788
6.- Anticipos a proveedores	33.353	31.543	25.171	14.457	22.341
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>230.750</b>	<b>230.153</b>	<b>223.703</b>	<b>241.379</b>	<b>253.363</b>
1.- Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	169.908	184.608	166.333	185.687	205.357
2.- Clientes empresas del grupo y asociadas	46.554	38.195	48.044	45.155	39.534
3.- Deudores varios	5.423	5.792	7.111	3.744	3.305
5.- Activos por impuesto corriente	8.865	1.558	2.215	6.793	5.167
<b>V. Inversiones financieras a c/p</b>	<b>1.245</b>	<b>4.356</b>	<b>19.815</b>	<b>20.335</b>	<b>34.421</b>
4.- Derivados	1.245	698	11.740	13.112	8.767
5.- Otros activos financieros	0	3.658	8.075	7.223	25.654
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>1.595</b>	<b>389</b>	<b>709</b>	<b>205</b>	<b>3.752</b>
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>4.973</b>	<b>56.282</b>	<b>31.081</b>	<b>1.017</b>	<b>1.562</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.173.789</b>	<b>1.260.996</b>	<b>1.214.107</b>	<b>1.255.825</b>	<b>1.309.871</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>Miles €</b>				
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>336.202</b>	<b>384.018</b>	<b>449.285</b>	<b>485.582</b>	<b>517.559</b>
<b>A-1) Fondos Propios</b>	<b>335.713</b>	<b>383.185</b>	<b>447.161</b>	<b>482.975</b>	<b>513.073</b>
<b>I. Capital</b>	<b>169.300</b>	<b>169.300</b>	<b>169.300</b>	<b>169.300</b>	<b>169.300</b>
1.- Capital escriturado	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300
<b>II. Prima de emisión</b>	<b>38.304</b>	<b>38.304</b>	<b>38.304</b>	<b>38.304</b>	<b>38.304</b>
<b>III. Reservas</b>	<b>40.282</b>	<b>42.475</b>	<b>42.475</b>	<b>42.475</b>	<b>42.475</b>
1.- Legal y estatutarias	33.860	33.860	33.860	33.860	33.860
2.- Otras reservas	6.422	8.615	8.615	8.615	8.615
<b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b>	<b>-99.453</b>	<b>-99.453</b>	<b>-7.202</b>	<b>-8.666</b>	<b>-8.810</b>
<b>V. Resultados de ejercicios anteriores</b>	<b>134.078</b>	<b>143.852</b>	<b>176.807</b>	<b>180.689</b>	<b>191.341</b>
1.- Remanente	134.078	143.852	176.807	180.689	191.341
<b>VII. Resultados del ejercicio</b>	<b>31.911</b>	<b>46.064</b>	<b>46.730</b>	<b>99.234</b>	<b>129.152</b>
<b>VIII. (Dividendo a cuenta)</b>	<b>-21.352</b>	<b>0</b>	<b>-22.341</b>	<b>-40.490</b>	<b>-49.487</b>
<b>IX. Otros instrumentos de patrimonio neto</b>	<b>42.643</b>	<b>42.643</b>	<b>3.088</b>	<b>2.129</b>	<b>798</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>493</b>	<b>842</b>	<b>2.175</b>	<b>2.685</b>	<b>4.603</b>
<b>III. Otros</b>	<b>493</b>	<b>842</b>	<b>2.175</b>	<b>2.685</b>	<b>4.603</b>
<b>Total Patrimonio Neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>336.206</b>	<b>384.027</b>	<b>449.336</b>	<b>485.660</b>	<b>517.676</b>
<b>A-4) Socios externos</b>	<b>-4</b>	<b>-9</b>	<b>-51</b>	<b>-78</b>	<b>-117</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>101.380</b>	<b>298.162</b>	<b>203.943</b>	<b>203.331</b>	<b>140.659</b>
<b>I. Provisiones a largo plazo</b>	<b>0</b>	<b>2.328</b>	<b>468</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
4.- Otras provisiones	0	2.328	468	0	0
<b>II. Deudas a largo plazo</b>	<b>69.892</b>	<b>264.489</b>	<b>177.378</b>	<b>177.151</b>	<b>113.519</b>
2.- Deudas con entidades de crédito	226	200.129	126.331	127.437	103.478
4.- Derivados	197	207	7	2.757	1.963
5.- Otros pasivos financieros	69.469	64.153	51.040	46.957	8.078
<b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>31.488</b>	<b>31.345</b>	<b>26.097</b>	<b>26.180</b>	<b>27.140</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>736.207</b>	<b>578.816</b>	<b>560.879</b>	<b>566.912</b>	<b>651.653</b>
<b>II. Provisiones a corto plazo</b>	<b>79.192</b>	<b>73.022</b>	<b>87.876</b>	<b>92.997</b>	<b>99.489</b>
<b>III. Deudas a corto plazo</b>	<b>138.154</b>	<b>44.998</b>	<b>40.357</b>	<b>33.750</b>	<b>78.818</b>
2.- Deudas con entidades de crédito	137.669	6.589	39.007	32.044	76.655
4.- Derivados	0	3.025	8	145	3
5.- Otros pasivos financieros	485	35.384	1.342	1.561	2.160
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>518.861</b>	<b>460.796</b>	<b>432.646</b>	<b>440.165</b>	<b>473.346</b>
1.- Proveedores	348.338	353.236	339.879	346.046	375.946
2.- Proveedores, empresas del grupo y asociadas	127.063	67.927	59.178	53.148	56.182
3.- Acreedores varios	0	18.330	16.248	17.645	17.980
4.- Personal (remuneraciones pendientes de pago)	25.955	1.914	4.120	3.861	3.875
5.- Pasivos por impuestos corriente.	13.598	0	0	0	838
6.- Otras deudas con las Administraciones Públicas	0	15.740	10.669	18.067	17.075
7.- Anticipos de clientes.	3.907	3.649	2.552	1.398	1.450
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.173.789</b>	<b>1.260.996</b>	<b>1.214.107</b>	<b>1.255.825</b>	<b>1.309.871</b>

3.- MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.  
Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016
<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	Miles €				
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>					
<b>1. Importe Neto de la cifra de negocios.</b>	<b>872.836</b>	<b>818.825</b>	<b>919.400</b>	<b>957.891</b>	<b>985.038</b>
a) Ventas	819.174	778.110	866.389	909.067	937.460
b) Prestaciones de servicios.	53.662	40.715	53.011	48.824	47.578
<b>2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b>	<b>-1.766</b>	<b>-1.304</b>	<b>-3.076</b>	<b>4.832</b>	<b>164</b>
<b>4. Aprovisionamientos.</b>	<b>-516.162</b>	<b>-444.273</b>	<b>-460.075</b>	<b>-441.432</b>	<b>-446.372</b>
a) Consumo de mercaderías.	-516.162	-444.273	-460.075	-441.432	-446.372
<b>5. Otros ingresos de explotación.</b>	<b>13.891</b>	<b>7.995</b>	<b>12.687</b>	<b>14.040</b>	<b>6.945</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente.	13.891	7.995	12.687	14.040	6.945
<b>6. Gastos de personal.</b>	<b>-109.256</b>	<b>-104.850</b>	<b>-106.186</b>	<b>-105.041</b>	<b>-105.872</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados.	-90.872	-86.828	-89.756	-88.798	-89.641
b) Cargas sociales.	-18.384	-18.022	-16.430	-16.243	-16.231
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	<b>-198.116</b>	<b>-194.084</b>	<b>-205.367</b>	<b>-211.448</b>	<b>-200.704</b>
a) Servicios exteriores	-197.903	-171.069	-178.018	-184.599	-174.408
b) Tributos	0	-23.332	-25.447	-26.308	-27.466
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales.	-213	1.055	-1.850	-388	5.999
d) Otros gastos de gestión corriente.	0	-738	-52	-153	-4.829
<b>8. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-15.929</b>	<b>-18.076</b>	<b>-17.268</b>	<b>-17.099</b>	<b>-17.924</b>
<b>10. Excesos de provisiones.</b>	<b>3.305</b>	<b>5.939</b>	<b>4.639</b>	<b>3.441</b>	<b>3.160</b>
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12)</b>	<b>48.803</b>	<b>70.172</b>	<b>144.754</b>	<b>205.184</b>	<b>224.435</b>
<b>12. Ingresos financieros</b>	<b>4.813</b>	<b>953</b>	<b>2.291</b>	<b>1.186</b>	<b>829</b>
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros.	4.813	953	2.291	1.186	829
b <sub>1</sub> ) En empresas del grupo y asociadas.	4.813	953	2.291	1.186	829
<b>13. Gastos financieros.</b>	<b>-8.720</b>	<b>-4.064</b>	<b>-2.923</b>	<b>-1.991</b>	<b>-1.289</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-8.720	-4.064	-2.923	-1.991	-1.289
<b>15. Diferencias de cambio.</b>	<b>-61</b>	<b>-154</b>	<b>620</b>	<b>860</b>	<b>354</b>
<b>16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.</b>	<b>-1.019</b>	<b>-94</b>	<b>-61.092</b>	<b>-1.389</b>	<b>-4.018</b>
a) Deterioros y pérdidas.	-1.019	-94	-61.092	-1.389	-4.018
<b>17. Otros ingresos y gastos de carácter financiero.</b>	<b>64</b>	<b>1.648</b>	<b>0</b>	<b>15.603</b>	<b>2.387</b>
c) Resto de ingresos y gastos	64	1.648	0	15.603	2.387
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16+17)</b>	<b>-4.923</b>	<b>-1.711</b>	<b>-61.104</b>	<b>14.269</b>	<b>-1.737</b>
<b>Resultado de entidades por el método de participación</b>	<b>8.452</b>	<b>-70.745</b>	<b>1.898</b>	<b>-313</b>	<b>3.117</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	<b>52.332</b>	<b>-2.284</b>	<b>85.548</b>	<b>219.140</b>	<b>225.815</b>
<b>18. Impuestos sobre beneficios.</b>	<b>-2.789</b>	<b>6.181</b>	<b>-29.986</b>	<b>-53.187</b>	<b>-55.090</b>
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.3+17)</b>	<b>49.543</b>	<b>3.897</b>	<b>55.562</b>	<b>165.953</b>	<b>170.725</b>
<b>Resultado atribuido a socios externos</b>	<b>-600</b>	<b>-264</b>	<b>-3.930</b>	<b>-213</b>	<b>-272</b>
<b>RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>50.143</b>	<b>4.161</b>	<b>59.492</b>	<b>166.167</b>	<b>170.997</b>

4.- ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.  
Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016
<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	Miles €				
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>					
<b>1. Importe Neto de la cifra de negocios.</b>	<b>712.574</b>	<b>795.774</b>	<b>849.891</b>	<b>924.569</b>	<b>962.583</b>
a) Ventas	712.574	795.774	849.891	924.569	962.583
<b>4. Aprovisionamientos.</b>	<b>-406.468</b>	<b>-448.487</b>	<b>-448.120</b>	<b>-467.121</b>	<b>-462.926</b>
a) Consumo de mercaderías.	-406.468	-448.487	-448.120	-467.121	-462.926
<b>5. Otros ingresos de explotación.</b>	<b>28.589</b>	<b>34.016</b>	<b>33.335</b>	<b>45.637</b>	<b>58.531</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente.	28.589	34.016	33.335	45.637	58.531
<b>6. Gastos de personal.</b>	<b>-120.298</b>	<b>-110.880</b>	<b>-119.347</b>	<b>-122.115</b>	<b>-131.169</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados.	-100.467	-90.236	-98.251	-100.461	-108.102
b) Cargas sociales.	-19.831	-20.644	-21.096	-21.654	-23.067
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	<b>-174.911</b>	<b>-190.269</b>	<b>-188.090</b>	<b>-215.272</b>	<b>-225.029</b>
a) Servicios exteriores	-174.911	-190.269	-188.090	-215.272	-225.029
<b>8. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-16.645</b>	<b>-17.286</b>	<b>-16.402</b>	<b>-17.431</b>	<b>-17.759</b>
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.</b>	<b>-25.392</b>	<b>11</b>	<b>-35</b>	<b>-3.691</b>	<b>208</b>
a) Deterioros y pérdidas.	-25.392	11	-35	-3.691	208
<b>12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio</b>	<b>19.536</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12)</b>	<b>16.985</b>	<b>62.879</b>	<b>111.232</b>	<b>144.576</b>	<b>184.439</b>
<b>12. Ingresos financieros</b>	<b>243</b>	<b>759</b>	<b>1.669</b>	<b>2.016</b>	<b>2.553</b>
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros.	243	759	1.669	2.016	2.553
b <sub>2</sub> ) En terceros.	243	759	1.669	2.016	2.553
<b>13. Gastos financieros.</b>	<b>-10.078</b>	<b>-16.436</b>	<b>-13.459</b>	<b>-11.001</b>	<b>-6.157</b>
b) Por deudas con terceros.	-10.078	-16.436	-13.459	-11.001	-6.157
<b>14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros.</b>	<b>4.931</b>	<b>-952</b>	<b>18.958</b>	<b>-8.002</b>	<b>-6.919</b>
a) Cartera de negociación y otros.	4.931	-952	18.958	-8.002	-6.919
<b>15. Diferencias de cambio.</b>	<b>4.077</b>	<b>6.416</b>	<b>-19.450</b>	<b>4.955</b>	<b>7.906</b>
<b>16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.</b>	<b>-3.174</b>	<b>-3.786</b>	<b>-1.405</b>	<b>1.323</b>	<b>-5.366</b>
a) Deterioros y pérdidas.	-3.174	-3.786	-1.405	1.323	-5.366
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16+17)</b>	<b>-4.001</b>	<b>-13.999</b>	<b>-13.687</b>	<b>-10.709</b>	<b>-7.983</b>
<b>Resultado de entidades por el método de participación</b>	<b>-1.080</b>	<b>-1.073</b>	<b>-2.218</b>	<b>-2.320</b>	<b>-1.738</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	<b>11.904</b>	<b>47.807</b>	<b>95.327</b>	<b>131.547</b>	<b>174.718</b>
<b>18. Impuestos sobre beneficios.</b>	<b>20.005</b>	<b>-1.753</b>	<b>-48.675</b>	<b>-32.340</b>	<b>-45.605</b>
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.3+17)</b>	<b>31.909</b>	<b>46.054</b>	<b>46.652</b>	<b>99.207</b>	<b>129.113</b>
<b>Resultado atribuido a socios externos</b>	<b>2</b>	<b>10</b>	<b>78</b>	<b>27</b>	<b>39</b>
<b>RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>31.911</b>	<b>46.064</b>	<b>46.730</b>	<b>99.234</b>	<b>129.152</b>

5.- MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.  
Porcentajes Verticales

ACTIVO	2012		2013		2014		2015		2016	
	Miles €	%								
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.454.909</b>	<b>82,33%</b>	<b>1.384.685</b>	<b>79,83%</b>	<b>962.970</b>	<b>64,78%</b>	<b>916.860</b>	<b>66,14%</b>	<b>865.772</b>	<b>66,46%</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	<b>752.860</b>	<b>42,60%</b>	<b>749.273</b>	<b>43,20%</b>	<b>733.308</b>	<b>49,33%</b>	<b>698.209</b>	<b>50,37%</b>	<b>662.240</b>	<b>50,84%</b>
1.- Desarrollo	902	0,05%	559	0,03%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
3.- Patentes, licencias, marcas y similares	229.557	12,99%	221.517	12,77%	213.456	14,36%	205.412	14,82%	197.335	15,15%
4.- Fondo de Comercio	287.357	16,26%	287.357	16,57%	287.357	19,33%	288.124	20,79%	288.124	22,12%
5.- Aplicaciones informáticas	4.191	0,24%	4.301	0,25%	3.857	0,26%	3.429	0,25%	4.878	0,37%
6.- Otro inmovilizado intangible	230.853	13,06%	235.539	13,58%	228.638	15,38%	201.244	14,52%	171.903	13,20%
<b>II. Inmovilizado Material</b>	<b>53.193</b>	<b>3,01%</b>	<b>49.679</b>	<b>2,86%</b>	<b>48.629</b>	<b>3,27%</b>	<b>54.449</b>	<b>3,93%</b>	<b>57.644</b>	<b>4,42%</b>
1.- Terrenos y construcciones	30.978	1,75%	29.697	1,71%	28.374	1,91%	27.918	2,01%	27.286	2,09%
2.- Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	21.312	1,21%	19.003	1,10%	17.793	1,20%	18.173	1,31%	23.575	1,81%
3.- Inmovilizado en curso y anticipos	903	0,05%	979	0,06%	2.462	0,17%	8.358	0,60%	6.783	0,52%
<b>IV. Inversiones en empresas grupo y asociadas a l/p</b>	<b>467.943</b>	<b>26,48%</b>	<b>394.863</b>	<b>22,76%</b>	<b>9.901</b>	<b>0,67%</b>	<b>14.882</b>	<b>1,07%</b>	<b>16.245</b>	<b>1,25%</b>
3.- Valores representativos de deuda	467.943	26,48%	394.863	22,76%	9.901	0,67%	14.882	1,07%	16.245	1,25%
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>4.479</b>	<b>0,25%</b>	<b>4.580</b>	<b>0,26%</b>	<b>6.349</b>	<b>0,43%</b>	<b>14.813</b>	<b>1,07%</b>	<b>16.690</b>	<b>1,28%</b>
2.- Créditos a empresas	4.479	0,25%	4.580	0,26%	5.984	0,40%	5.419	0,39%	4.596	0,35%
3.- Valores representativos de deuda	0	0,00%	0	0,00%	365	0,02%	9.394	0,68%	12.094	0,93%
<b>VI. Activos por impuesto diferido</b>	<b>176.434</b>	<b>9,98%</b>	<b>186.290</b>	<b>10,74%</b>	<b>164.783</b>	<b>11,09%</b>	<b>134.507</b>	<b>9,70%</b>	<b>112.953</b>	<b>8,67%</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>312.260</b>	<b>17,67%</b>	<b>349.921</b>	<b>20,17%</b>	<b>523.449</b>	<b>35,22%</b>	<b>469.285</b>	<b>33,86%</b>	<b>436.931</b>	<b>33,54%</b>
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>7.933</b>	<b>0,53%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>II. Existencias</b>	<b>5.977</b>	<b>0,34%</b>	<b>4.701</b>	<b>0,27%</b>	<b>1.610</b>	<b>0,11%</b>	<b>6.575</b>	<b>0,47%</b>	<b>6.732</b>	<b>0,52%</b>
2.- Materias primas y otros aprovisionamientos	5.977	0,34%	4.701	0,27%	1.610	0,11%	6.575	0,47%	6.732	0,52%
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>202.570</b>	<b>11,46%</b>	<b>219.763</b>	<b>12,67%</b>	<b>223.997</b>	<b>15,07%</b>	<b>243.471</b>	<b>17,56%</b>	<b>229.733</b>	<b>17,64%</b>
1.- Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	184.598	10,45%	196.352	11,32%	201.718	13,57%	224.732	16,21%	213.882	16,42%
2.- Clientes empresas del grupo y asociadas	809	0,05%	3.041	0,18%	2.098	0,14%	1.089	0,08%	1.387	0,11%
3.- Deudores varios	7	0,00%	176	0,01%	11	0,00%	453	0,03%	53	0,00%
4.- Personal	71	0,00%	62	0,00%	52	0,00%	133	0,01%	57	0,00%
5.- Activos por impuesto corriente	16.720	0,95%	19.643	1,13%	12.459	0,84%	9.424	0,68%	13.555	1,04%
6.- Otros créditos con las Administraciones Públicas	365	0,02%	489	0,03%	7.659	0,52%	7.640	0,55%	799	0,06%
<b>V. Inversiones financieras a c/p</b>	<b>2.065</b>	<b>0,12%</b>	<b>752</b>	<b>0,04%</b>	<b>1.309</b>	<b>0,09%</b>	<b>1.019</b>	<b>0,07%</b>	<b>3.103</b>	<b>0,24%</b>
5.- Otros activos financieros	2.065	0,12%	752	0,04%	1.309	0,09%	1.019	0,07%	3.103	0,24%
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>10.956</b>	<b>0,62%</b>	<b>11.931</b>	<b>0,69%</b>	<b>12.818</b>	<b>0,86%</b>	<b>6.823</b>	<b>0,49%</b>	<b>6.573</b>	<b>0,50%</b>
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>90.692</b>	<b>5,13%</b>	<b>112.774</b>	<b>6,50%</b>	<b>275.782</b>	<b>18,55%</b>	<b>211.397</b>	<b>15,25%</b>	<b>190.790</b>	<b>14,65%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.767.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.734.606</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.486.419</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.386.145</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.302.703</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>Miles €</b>	<b>%</b>								
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.420.899</b>	<b>80,41%</b>	<b>1.431.375</b>	<b>82,52%</b>	<b>1.189.406</b>	<b>80,02%</b>	<b>1.069.903</b>	<b>77,19%</b>	<b>983.291</b>	<b>75,48%</b>
<b>A-1) Fondos Propios</b>	<b>1.408.401</b>	<b>79,70%</b>	<b>1.419.141</b>	<b>81,81%</b>	<b>1.177.192</b>	<b>79,20%</b>	<b>1.061.734</b>	<b>76,60%</b>	<b>975.394</b>	<b>74,87%</b>
<b>I. Capital</b>	<b>203.431</b>	<b>11,51%</b>	<b>203.431</b>	<b>11,73%</b>	<b>203.431</b>	<b>13,69%</b>	<b>183.088</b>	<b>13,21%</b>	<b>168.359</b>	<b>12,92%</b>
1.- Capital escriturado	203.431	11,51%	203.431	11,73%	203.431	13,69%	183.088	13,21%	168.359	12,92%
<b>II. Prima de emisión</b>	<b>1.064.247</b>	<b>60,22%</b>	<b>1.064.247</b>	<b>61,35%</b>	<b>1.064.247</b>	<b>71,60%</b>	<b>697.597</b>	<b>50,33%</b>	<b>409.040</b>	<b>31,40%</b>
<b>III. Reservas</b>	<b>175.326</b>	<b>9,92%</b>	<b>220.747</b>	<b>12,73%</b>	<b>221.395</b>	<b>14,89%</b>	<b>229.720</b>	<b>16,57%</b>	<b>226.998</b>	<b>17,43%</b>
1.- Legal y estatutarias	40.686	2,30%	40.686	2,35%	40.686	2,74%	40.686	2,94%	33.672	2,58%
2.- Otras reservas	134.640	7,62%	180.061	10,38%	180.709	12,16%	189.034	13,64%	193.326	14,84%
<b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b>	<b>-84.746</b>	<b>-4,80%</b>	<b>-73.445</b>	<b>-4,23%</b>	<b>-371.373</b>	<b>-24,98%</b>	<b>-214.838</b>	<b>-15,50%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>VII. Resultados del ejercicio</b>	<b>50.143</b>	<b>2,84%</b>	<b>4.161</b>	<b>0,24%</b>	<b>59.492</b>	<b>4,00%</b>	<b>166.167</b>	<b>11,99%</b>	<b>170.997</b>	<b>13,13%</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>3.911</b>	<b>0,26%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>III. Otros</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>3.911</b>	<b>0,26%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total Patrimonio Neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>1.408.401</b>	<b>79,70%</b>	<b>1.419.141</b>	<b>81,81%</b>	<b>1.181.103</b>	<b>79,46%</b>	<b>1.061.734</b>	<b>76,60%</b>	<b>975.394</b>	<b>74,87%</b>
<b>A-4) Socios externos</b>	<b>12.498</b>	<b>0,71%</b>	<b>12.234</b>	<b>0,71%</b>	<b>8.303</b>	<b>0,56%</b>	<b>8.169</b>	<b>0,59%</b>	<b>7.897</b>	<b>0,61%</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>31.164</b>	<b>1,76%</b>	<b>20.447</b>	<b>1,18%</b>	<b>31.260</b>	<b>2,10%</b>	<b>26.406</b>	<b>1,90%</b>	<b>34.656</b>	<b>2,66%</b>
<b>I. Provisiones a largo plazo</b>	<b>24.317</b>	<b>1,38%</b>	<b>10.378</b>	<b>0,60%</b>	<b>9.678</b>	<b>0,65%</b>	<b>10.386</b>	<b>0,75%</b>	<b>9.151</b>	<b>0,70%</b>
4.- Otras provisiones	24.317	1,38%	10.378	0,60%	9.678	0,65%	10.386	0,75%	9.151	0,70%
<b>II. Deudas a largo plazo</b>	<b>240</b>	<b>0,01%</b>	<b>185</b>	<b>0,01%</b>	<b>405</b>	<b>0,03%</b>	<b>324</b>	<b>0,02%</b>	<b>67</b>	<b>0,01%</b>
5.- Otros pasivos financieros	240	0,01%	185	0,01%	405	0,03%	324	0,02%	67	0,01%
<b>III. Deudas con empresas grupo y asociadas a l/plazo</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>11.144</b>	<b>0,75%</b>	<b>7.380</b>	<b>0,53%</b>	<b>13.654</b>	<b>1,05%</b>
<b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>6.607</b>	<b>0,37%</b>	<b>9.884</b>	<b>0,57%</b>	<b>10.033</b>	<b>0,67%</b>	<b>8.316</b>	<b>0,60%</b>	<b>11.784</b>	<b>0,90%</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>315.106</b>	<b>17,83%</b>	<b>282.784</b>	<b>16,30%</b>	<b>265.753</b>	<b>17,88%</b>	<b>289.836</b>	<b>20,91%</b>	<b>284.756</b>	<b>21,86%</b>
<b>II. Provisiones a corto plazo</b>	<b>50.423</b>	<b>2,85%</b>	<b>34.574</b>	<b>1,99%</b>	<b>38.426</b>	<b>2,59%</b>	<b>34.937</b>	<b>2,52%</b>	<b>35.771</b>	<b>2,75%</b>
<b>III. Deudas a corto plazo</b>	<b>281</b>	<b>0,02%</b>	<b>678</b>	<b>0,04%</b>	<b>239</b>	<b>0,02%</b>	<b>478</b>	<b>0,03%</b>	<b>924</b>	<b>0,07%</b>
2.- Deudas con entidades de crédito	226	0,01%	678	0,04%	239	0,02%	478	0,03%	924	0,07%
5.- Otros pasivos financieros	55	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>IV. Deudas con empresas grupo y asociadas a c/plazo</b>	<b>44.427</b>	<b>2,51%</b>	<b>43.068</b>	<b>2,48%</b>	<b>18.243</b>	<b>1,23%</b>	<b>26.095</b>	<b>1,88%</b>	<b>23.362</b>	<b>1,79%</b>
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>219.975</b>	<b>12,45%</b>	<b>204.464</b>	<b>11,79%</b>	<b>208.845</b>	<b>14,05%</b>	<b>228.326</b>	<b>16,47%</b>	<b>224.699</b>	<b>17,25%</b>
1.- Proveedores	190.196	10,76%	161.801	9,33%	161.432	10,86%	182.526	13,17%	184.228	14,14%
3.- Acreedores varios	2.920	0,17%	7.181	0,41%	4.826	0,32%	11.479	0,83%	7.589	0,58%
4.- Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9.915	0,56%	10.346	0,60%	9.281	0,62%	11.414	0,82%	11.796	0,91%
5.- Pasivos por impuestos corriente.	16.871	0,95%	25.047	1,44%	29.780	2,00%	22.508	1,62%	20.809	1,60%
6.- Otras deudas con las Administraciones Públicas	73	0,00%	89	0,01%	3.526	0,24%	399	0,03%	277	0,02%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.767.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.734.606</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.486.419</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.386.145</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.302.703</b>	<b>100,00%</b>

ACTIVO	2012		2013		2014		2015		2016	
	Miles €	%								
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>691.325</b>	<b>58,90%</b>	<b>686.764</b>	<b>54,46%</b>	<b>649.441</b>	<b>53,49%</b>	<b>640.839</b>	<b>51,03%</b>	<b>620.535</b>	<b>47,37%</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	<b>290.832</b>	<b>24,78%</b>	<b>295.878</b>	<b>23,46%</b>	<b>288.150</b>	<b>23,73%</b>	<b>290.310</b>	<b>23,12%</b>	<b>285.628</b>	<b>21,81%</b>
3.- Patentes, licencias, marcas y similares	91.371	7,78%	96.169	7,63%	98.214	8,09%	103.346	8,23%	101.105	7,72%
4.- Fondo de Comercio	150.012	12,78%	153.193	12,15%	153.193	12,62%	150.012	11,95%	150.012	11,45%
5.- Aplicaciones informáticas	6.744	0,57%	5.919	0,47%	6.736	0,55%	8.435	0,67%	11.015	0,84%
6.- Otro inmovilizado intangible	42.705	3,64%	40.597	3,22%	30.007	2,47%	28.517	2,27%	23.496	1,79%
<b>II. Inmovilizado Material</b>	<b>57.414</b>	<b>4,89%</b>	<b>51.975</b>	<b>4,12%</b>	<b>48.333</b>	<b>3,98%</b>	<b>46.338</b>	<b>3,69%</b>	<b>44.658</b>	<b>3,41%</b>
1.- Terrenos y construcciones	31.292	2,67%	29.556	2,34%	28.229	2,33%	26.860	2,14%	25.987	1,98%
2.- Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	25.132	2,14%	22.164	1,76%	20.036	1,65%	19.341	1,54%	18.670	1,43%
3.- Inmovilizado en curso y anticipos	990	0,08%	255	0,02%	68	0,01%	137	0,01%	1	0,00%
<b>IV. Inversiones en empresas grupo y asociadas a l/p</b>	<b>86</b>	<b>0,01%</b>	<b>546</b>	<b>0,04%</b>	<b>254</b>	<b>0,02%</b>	<b>235</b>	<b>0,02%</b>	<b>233</b>	<b>0,02%</b>
3.- Valores representativos de deuda	86	0,01%	546	0,04%	254	0,02%	235	0,02%	233	0,02%
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>20.454</b>	<b>1,74%</b>	<b>11.182</b>	<b>0,89%</b>	<b>10.738</b>	<b>0,88%</b>	<b>14.628</b>	<b>1,16%</b>	<b>17.585</b>	<b>1,34%</b>
2.- Créditos a empresas	9.694	0,83%	297	0,02%	297	0,02%	328	0,03%	450	0,03%
3.- Valores representativos de deuda	3.358	0,29%	1.472	0,12%	5.957	0,49%	11.530	0,92%	13.986	1,07%
4.- Derivados	7.402	0,63%	9.413	0,75%	4.484	0,37%	2.770	0,22%	3.149	0,24%
<b>VI. Activos por impuesto diferido</b>	<b>322.539</b>	<b>27,48%</b>	<b>327.183</b>	<b>25,95%</b>	<b>301.966</b>	<b>24,87%</b>	<b>289.328</b>	<b>23,04%</b>	<b>272.431</b>	<b>20,80%</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>482.464</b>	<b>41,10%</b>	<b>574.232</b>	<b>45,54%</b>	<b>564.666</b>	<b>46,51%</b>	<b>614.986</b>	<b>48,97%</b>	<b>689.336</b>	<b>52,63%</b>
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>2.000</b>	<b>0,17%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>II. Existencias</b>	<b>241.901</b>	<b>20,61%</b>	<b>283.052</b>	<b>22,45%</b>	<b>289.358</b>	<b>23,83%</b>	<b>352.050</b>	<b>28,03%</b>	<b>396.238</b>	<b>30,25%</b>
1.- Comerciales	205.624	17,52%	248.490	19,71%	260.704	21,47%	334.211	26,61%	370.109	28,26%
2.- Materias primas y otros aprovisionamientos	2.924	0,25%	3.019	0,24%	3.483	0,29%	3.382	0,27%	3.788	0,29%
6.- Anticipos a proveedores	33.353	2,84%	31.543	2,50%	25.171	2,07%	14.457	1,15%	22.341	1,71%
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>230.750</b>	<b>19,66%</b>	<b>230.153</b>	<b>18,25%</b>	<b>223.703</b>	<b>18,43%</b>	<b>241.379</b>	<b>19,22%</b>	<b>253.363</b>	<b>19,34%</b>
1.- Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	169.908	14,48%	184.608	14,64%	166.333	13,70%	185.687	14,79%	205.357	15,68%
2.- Clientes empresas del grupo y asociadas	46.554	3,97%	38.195	3,03%	48.044	3,96%	45.155	3,60%	39.534	3,02%
3.- Deudores varios	5.423	0,46%	5.792	0,46%	7.111	0,59%	3.744	0,30%	3.305	0,25%
5.- Activos por impuesto corriente	8.865	0,76%	1.558	0,12%	2.215	0,18%	6.793	0,54%	5.167	0,39%
<b>V. Inversiones financieras a c/p</b>	<b>1.245</b>	<b>0,11%</b>	<b>4.356</b>	<b>0,35%</b>	<b>19.815</b>	<b>1,63%</b>	<b>20.335</b>	<b>1,62%</b>	<b>34.421</b>	<b>2,63%</b>
4.- Derivados	1.245	0,11%	698	0,06%	11.740	0,97%	13.112	1,04%	8.767	0,67%
5.- Otros activos financieros	0	0,00%	3.658	0,29%	8.075	0,67%	7.223	0,58%	25.654	1,96%
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>1.595</b>	<b>0,14%</b>	<b>389</b>	<b>0,03%</b>	<b>709</b>	<b>0,06%</b>	<b>205</b>	<b>0,02%</b>	<b>3.752</b>	<b>0,29%</b>
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>4.973</b>	<b>0,42%</b>	<b>56.282</b>	<b>4,46%</b>	<b>31.081</b>	<b>2,56%</b>	<b>1.017</b>	<b>0,08%</b>	<b>1.562</b>	<b>0,12%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.173.789</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.260.996</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.214.107</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.255.825</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.309.871</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>Miles €</b>	<b>%</b>								
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>336.202</b>	<b>28,64%</b>	<b>384.018</b>	<b>30,45%</b>	<b>449.285</b>	<b>37,01%</b>	<b>485.582</b>	<b>38,67%</b>	<b>517.559</b>	<b>39,51%</b>
<b>A-1) Fondos Propios</b>	<b>335.713</b>	<b>28,60%</b>	<b>383.185</b>	<b>30,39%</b>	<b>447.161</b>	<b>36,83%</b>	<b>482.975</b>	<b>38,46%</b>	<b>513.073</b>	<b>39,17%</b>
<b>I. Capital</b>	<b>169.300</b>	<b>14,42%</b>	<b>169.300</b>	<b>13,43%</b>	<b>169.300</b>	<b>13,94%</b>	<b>169.300</b>	<b>13,48%</b>	<b>169.300</b>	<b>12,92%</b>
1.- Capital escriturado	169.300	14,42%	169.300	13,43%	169.300	13,94%	169.300	13,48%	169.300	12,92%
<b>II. Prima de emisión</b>	<b>38.304</b>	<b>3,26%</b>	<b>38.304</b>	<b>3,04%</b>	<b>38.304</b>	<b>3,15%</b>	<b>38.304</b>	<b>3,05%</b>	<b>38.304</b>	<b>2,92%</b>
<b>III. Reservas</b>	<b>40.282</b>	<b>3,43%</b>	<b>42.475</b>	<b>3,37%</b>	<b>42.475</b>	<b>3,50%</b>	<b>42.475</b>	<b>3,38%</b>	<b>42.475</b>	<b>3,24%</b>
1.- Legal y estatutarias	33.860	2,88%	33.860	2,69%	33.860	2,79%	33.860	2,70%	33.860	2,58%
2.- Otras reservas	6.422	0,55%	8.615	0,68%	8.615	0,71%	8.615	0,69%	8.615	0,66%
<b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b>	<b>-99.453</b>	<b>-8,47%</b>	<b>-99.453</b>	<b>-7,89%</b>	<b>-7.202</b>	<b>-0,59%</b>	<b>-8.666</b>	<b>-0,69%</b>	<b>-8.810</b>	<b>-0,67%</b>
<b>V. Resultados de ejercicios anteriores</b>	<b>134.078</b>	<b>11,42%</b>	<b>143.852</b>	<b>11,41%</b>	<b>176.807</b>	<b>14,56%</b>	<b>180.689</b>	<b>14,39%</b>	<b>191.341</b>	<b>14,61%</b>
1.- Remanente	134.078	11,42%	143.852	11,41%	176.807	14,56%	180.689	14,39%	191.341	14,61%
<b>VII. Resultados del ejercicio</b>	<b>31.911</b>	<b>2,72%</b>	<b>46.064</b>	<b>3,65%</b>	<b>46.730</b>	<b>3,85%</b>	<b>99.234</b>	<b>7,90%</b>	<b>129.152</b>	<b>9,86%</b>
<b>VIII. (Dividendo a cuenta)</b>	<b>-21.352</b>	<b>-1,82%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>-22.341</b>	<b>-1,84%</b>	<b>-40.490</b>	<b>-3,22%</b>	<b>-49.487</b>	<b>-3,78%</b>
<b>IX. Otros instrumentos de patrimonio neto</b>	<b>42.643</b>	<b>3,63%</b>	<b>42.643</b>	<b>3,38%</b>	<b>3.088</b>	<b>0,25%</b>	<b>2.129</b>	<b>0,17%</b>	<b>798</b>	<b>0,06%</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>493</b>	<b>0,04%</b>	<b>842</b>	<b>0,07%</b>	<b>2.175</b>	<b>0,18%</b>	<b>2.685</b>	<b>0,21%</b>	<b>4.603</b>	<b>0,35%</b>
<b>III. Otros</b>	<b>493</b>	<b>0,04%</b>	<b>842</b>	<b>0,07%</b>	<b>2.175</b>	<b>0,18%</b>	<b>2.685</b>	<b>0,21%</b>	<b>4.603</b>	<b>0,35%</b>
<b>Total Patrimonio Neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>336.206</b>	<b>28,64%</b>	<b>384.027</b>	<b>30,45%</b>	<b>449.336</b>	<b>37,01%</b>	<b>485.660</b>	<b>38,67%</b>	<b>517.676</b>	<b>39,52%</b>
<b>A-4) Socios externos</b>	<b>-4</b>	<b>0,00%</b>	<b>-9</b>	<b>0,00%</b>	<b>-51</b>	<b>0,00%</b>	<b>-78</b>	<b>-0,01%</b>	<b>-117</b>	<b>-0,01%</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>101.380</b>	<b>8,64%</b>	<b>298.162</b>	<b>23,64%</b>	<b>203.943</b>	<b>16,80%</b>	<b>203.331</b>	<b>16,19%</b>	<b>140.659</b>	<b>10,74%</b>
<b>I. Provisiones a largo plazo</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>2.328</b>	<b>0,18%</b>	<b>468</b>	<b>0,04%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
4.- Otras provisiones	0	0,00%	2.328	0,18%	468	0,04%	0	0,00%	0	0,00%
<b>II. Deudas a largo plazo</b>	<b>69.892</b>	<b>5,95%</b>	<b>264.489</b>	<b>20,97%</b>	<b>177.378</b>	<b>14,61%</b>	<b>177.151</b>	<b>14,11%</b>	<b>113.519</b>	<b>8,67%</b>
2.- Deudas con entidades de crédito	226	0,02%	200.129	15,87%	126.331	10,41%	127.437	10,15%	103.478	7,90%
4.- Derivados	197	0,02%	207	0,02%	7	0,00%	2.757	0,22%	1.963	0,15%
5.- Otros pasivos financieros	69.469	5,92%	64.153	5,09%	51.040	4,20%	46.957	3,74%	8.078	0,62%
<b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>31.488</b>	<b>2,68%</b>	<b>31.345</b>	<b>2,49%</b>	<b>26.097</b>	<b>2,15%</b>	<b>26.180</b>	<b>2,08%</b>	<b>27.140</b>	<b>2,07%</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>736.207</b>	<b>62,72%</b>	<b>578.816</b>	<b>45,90%</b>	<b>560.879</b>	<b>46,20%</b>	<b>566.912</b>	<b>45,14%</b>	<b>651.653</b>	<b>49,75%</b>
<b>II. Provisiones a corto plazo</b>	<b>79.192</b>	<b>6,75%</b>	<b>73.022</b>	<b>5,79%</b>	<b>87.876</b>	<b>7,24%</b>	<b>92.997</b>	<b>7,41%</b>	<b>99.489</b>	<b>7,60%</b>
<b>III. Deudas a corto plazo</b>	<b>138.154</b>	<b>11,77%</b>	<b>44.998</b>	<b>3,57%</b>	<b>40.357</b>	<b>3,32%</b>	<b>33.750</b>	<b>2,69%</b>	<b>78.818</b>	<b>6,02%</b>
2.- Deudas con entidades de crédito	137.669	11,73%	6.589	0,52%	39.007	3,21%	32.044	2,55%	76.655	5,85%
4.- Derivados	0	0,00%	3.025	0,24%	8	0,00%	145	0,01%	3	0,00%
5.- Otros pasivos financieros	485	0,04%	35.384	2,81%	1.342	0,11%	1.561	0,12%	2.160	0,16%
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>518.861</b>	<b>44,20%</b>	<b>460.796</b>	<b>36,54%</b>	<b>432.646</b>	<b>35,63%</b>	<b>440.165</b>	<b>35,05%</b>	<b>473.346</b>	<b>36,14%</b>
1.- Proveedores	348.338	29,68%	353.236	28,01%	339.879	27,99%	346.046	27,56%	375.946	28,70%
2.- Proveedores, empresas del grupo y asociadas	127.063	10,83%	67.927	5,39%	59.178	4,87%	53.148	4,23%	56.182	4,29%
3.- Acreedores varios	0	0,00%	18.330	1,45%	16.248	1,34%	17.645	1,41%	17.980	1,37%
4.- Personal (remuneraciones pendientes de pago)	25.955	2,21%	1.914	0,15%	4.120	0,34%	3.861	0,31%	3.875	0,30%
5.- Pasivos por impuestos corriente.	13.598	1,16%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	838	0,06%
6.- Otras deudas con las Administraciones Públicas	0	0,00%	15.740	1,25%	10.669	0,88%	18.067	1,44%	17.075	1,30%
7.- Anticipos de clientes.	3.907	0,33%	3.649	0,29%	2.552	0,21%	1.398	0,11%	1.450	0,11%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.173.789</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.260.996</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.214.107</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.255.825</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.309.871</b>	<b>100,00%</b>

ACTIVO	2012		2013		2014		2015		2016	
	Miles €	Nº Indice								
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.454.909</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.384.685</b>	<b>95,17%</b>	<b>962.970</b>	<b>66,19%</b>	<b>916.860</b>	<b>63,02%</b>	<b>865.772</b>	<b>59,51%</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	<b>752.860</b>	<b>100,00%</b>	<b>749.273</b>	<b>99,52%</b>	<b>733.308</b>	<b>97,40%</b>	<b>698.209</b>	<b>92,74%</b>	<b>662.240</b>	<b>87,96%</b>
1.- Desarrollo	902	100,00%	559	61,97%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
3.- Patentes, licencias, marcas y similares	229.557	100,00%	221.517	96,50%	213.456	92,99%	205.412	89,48%	197.335	85,96%
4.- Fondo de Comercio	287.357	100,00%	287.357	100,00%	287.357	100,00%	288.124	100,27%	288.124	100,27%
5.- Aplicaciones informáticas	4.191	100,00%	4.301	102,62%	3.857	92,03%	3.429	81,82%	4.878	116,39%
6.- Otro inmovilizado intangible	230.853	100,00%	235.539	102,03%	228.638	99,04%	201.244	87,17%	171.903	74,46%
<b>II. Inmovilizado Material</b>	<b>53.193</b>	<b>100,00%</b>	<b>49.679</b>	<b>93,39%</b>	<b>48.629</b>	<b>91,42%</b>	<b>54.449</b>	<b>102,36%</b>	<b>57.644</b>	<b>108,37%</b>
1.- Terrenos y construcciones	30.978	100,00%	29.697	95,86%	28.374	91,59%	27.918	90,12%	27.286	88,08%
2.- Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	21.312	100,00%	19.003	89,17%	17.793	83,49%	18.173	85,27%	23.575	110,62%
3.- Inmovilizado en curso y anticipos	903	100,00%	979	108,42%	2.462	272,65%	8.358	925,58%	6.783	751,16%
<b>IV. Inversiones en empresas grupo y asociadas a l/p</b>	<b>467.943</b>	<b>100,00%</b>	<b>394.863</b>	<b>84,38%</b>	<b>9.901</b>	<b>2,12%</b>	<b>14.882</b>	<b>3,18%</b>	<b>16.245</b>	<b>3,47%</b>
3.- Valores representativos de deuda	467.943	100,00%	394.863	84,38%	9.901	2,12%	14.882	3,18%	16.245	3,47%
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>4.479</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.580</b>	<b>102,25%</b>	<b>6.349</b>	<b>141,75%</b>	<b>14.813</b>	<b>330,72%</b>	<b>16.690</b>	<b>372,63%</b>
2.- Créditos a empresas	4.479	100,00%	4.580	102,25%	5.984	133,60%	5.419	120,99%	4.596	102,61%
3.- Valores representativos de deuda	0	100,00%	0	0,00%	365	0,00%	9.394	0,00%	12.094	0,00%
<b>VI. Activos por impuesto diferido</b>	<b>176.434</b>	<b>100,00%</b>	<b>186.290</b>	<b>105,59%</b>	<b>164.783</b>	<b>93,40%</b>	<b>134.507</b>	<b>76,24%</b>	<b>112.953</b>	<b>64,02%</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>312.260</b>	<b>100,00%</b>	<b>349.921</b>	<b>112,06%</b>	<b>523.449</b>	<b>167,63%</b>	<b>469.285</b>	<b>150,29%</b>	<b>436.931</b>	<b>139,93%</b>
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>0</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>7.933</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>II. Existencias</b>	<b>5.977</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.701</b>	<b>78,65%</b>	<b>1.610</b>	<b>26,94%</b>	<b>6.575</b>	<b>110,01%</b>	<b>6.732</b>	<b>112,63%</b>
2.- Materias primas y otros aprovisionamientos	5.977	100,00%	4.701	78,65%	1.610	26,94%	6.575	110,01%	6.732	112,63%
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>202.570</b>	<b>100,00%</b>	<b>219.763</b>	<b>108,49%</b>	<b>223.997</b>	<b>110,58%</b>	<b>243.471</b>	<b>120,19%</b>	<b>229.733</b>	<b>113,41%</b>
1.- Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	184.598	100,00%	196.352	106,37%	201.718	109,27%	224.732	121,74%	213.882	115,86%
2.- Clientes empresas del grupo y asociadas	809	100,00%	3.041	375,90%	2.098	259,33%	1.089	134,61%	1.387	171,45%
3.- Deudores varios	7	100,00%	176	2514,29%	11	157,14%	453	6471,43%	53	757,14%
4.- Personal	71	100,00%	62	87,32%	52	73,24%	133	187,32%	57	80,28%
5.- Activos por impuesto corriente	16.720	100,00%	19.643	117,48%	12.459	74,52%	9.424	56,36%	13.555	81,07%
6.- Otros créditos con las Administraciones Públicas	365	100,00%	489	133,97%	7.659	2098,36%	7.640	2093,15%	799	218,90%
<b>V. Inversiones financieras a c/p</b>	<b>2.065</b>	<b>100,00%</b>	<b>752</b>	<b>36,42%</b>	<b>1.309</b>	<b>63,39%</b>	<b>1.019</b>	<b>49,35%</b>	<b>3.103</b>	<b>150,27%</b>
5.- Otros activos financieros	2.065	100,00%	752	36,42%	1.309	63,39%	1.019	49,35%	3.103	150,27%
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>10.956</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.931</b>	<b>108,90%</b>	<b>12.818</b>	<b>117,00%</b>	<b>6.823</b>	<b>62,28%</b>	<b>6.573</b>	<b>59,99%</b>
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>90.692</b>	<b>100,00%</b>	<b>112.774</b>	<b>124,35%</b>	<b>275.782</b>	<b>304,09%</b>	<b>211.397</b>	<b>233,09%</b>	<b>190.790</b>	<b>210,37%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.767.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.734.606</b>	<b>98,16%</b>	<b>1.486.419</b>	<b>84,11%</b>	<b>1.386.145</b>	<b>78,44%</b>	<b>1.302.703</b>	<b>73,72%</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>Miles €</b>	<b>Nº Indice</b>								
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.420.899</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.431.375</b>	<b>100,74%</b>	<b>1.189.406</b>	<b>83,71%</b>	<b>1.069.903</b>	<b>75,30%</b>	<b>983.291</b>	<b>69,20%</b>
<b>A-1) Fondos Propios</b>	<b>1.408.401</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.419.141</b>	<b>100,76%</b>	<b>1.177.192</b>	<b>83,58%</b>	<b>1.061.734</b>	<b>75,39%</b>	<b>975.394</b>	<b>69,26%</b>
<b>I. Capital</b>	<b>203.431</b>	<b>100,00%</b>	<b>203.431</b>	<b>100,00%</b>	<b>203.431</b>	<b>100,00%</b>	<b>183.088</b>	<b>90,00%</b>	<b>168.359</b>	<b>82,76%</b>
1.- Capital escriturado	203.431	100,00%	203.431	100,00%	203.431	100,00%	183.088	90,00%	168.359	82,76%
<b>II. Prima de emisión</b>	<b>1.064.247</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.064.247</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.064.247</b>	<b>100,00%</b>	<b>697.597</b>	<b>65,55%</b>	<b>409.040</b>	<b>38,43%</b>
<b>III. Reservas</b>	<b>175.326</b>	<b>100,00%</b>	<b>220.747</b>	<b>125,91%</b>	<b>221.395</b>	<b>126,28%</b>	<b>229.720</b>	<b>131,02%</b>	<b>226.998</b>	<b>129,47%</b>
1.- Legal y estatutarias	40.686	100,00%	40.686	100,00%	40.686	100,00%	40.686	100,00%	33.672	82,76%
2.- Otras reservas	134.640	100,00%	180.061	133,74%	180.709	134,22%	189.034	140,40%	193.326	143,59%
<b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b>	<b>-84.746</b>	<b>100,00%</b>	<b>-73.445</b>	<b>86,66%</b>	<b>-371.373</b>	<b>438,22%</b>	<b>-214.838</b>	<b>253,51%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>VII. Resultados del ejercicio</b>	<b>50.143</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.161</b>	<b>8,30%</b>	<b>59.492</b>	<b>118,64%</b>	<b>166.167</b>	<b>331,39%</b>	<b>170.997</b>	<b>341,02%</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>0</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>3.911</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>III. Otros</b>	<b>0</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>3.911</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total Patrimonio Neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>1.408.401</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.419.141</b>	<b>100,76%</b>	<b>1.181.103</b>	<b>83,86%</b>	<b>1.061.734</b>	<b>75,39%</b>	<b>975.394</b>	<b>69,26%</b>
<b>A-4) Socios externos</b>	<b>12.498</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.234</b>	<b>97,89%</b>	<b>8.303</b>	<b>66,43%</b>	<b>8.169</b>	<b>65,36%</b>	<b>7.897</b>	<b>63,19%</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>31.164</b>	<b>100,00%</b>	<b>20.447</b>	<b>65,61%</b>	<b>31.260</b>	<b>100,31%</b>	<b>26.406</b>	<b>84,73%</b>	<b>34.656</b>	<b>111,21%</b>
<b>I. Provisiones a largo plazo</b>	<b>24.317</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.378</b>	<b>42,68%</b>	<b>9.678</b>	<b>39,80%</b>	<b>10.386</b>	<b>42,71%</b>	<b>9.151</b>	<b>37,63%</b>
4.- Otras provisiones	24.317	100,00%	10.378	42,68%	9.678	39,80%	10.386	42,71%	9.151	37,63%
<b>II. Deudas a largo plazo</b>	<b>240</b>	<b>100,00%</b>	<b>185</b>	<b>77,08%</b>	<b>405</b>	<b>168,75%</b>	<b>324</b>	<b>135,00%</b>	<b>67</b>	<b>27,92%</b>
5.- Otras pasivos financieros	240	100,00%	185	77,08%	405	168,75%	324	135,00%	67	27,92%
<b>III. Deudas con empresas grupo y asociadas a l/plazo</b>	<b>0</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>11.144</b>	<b>0,00%</b>	<b>7.380</b>	<b>0,00%</b>	<b>13.654</b>	<b>0,00%</b>
<b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>6.607</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.884</b>	<b>149,60%</b>	<b>10.033</b>	<b>151,85%</b>	<b>8.316</b>	<b>125,87%</b>	<b>11.784</b>	<b>178,36%</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>315.106</b>	<b>100,00%</b>	<b>282.784</b>	<b>89,74%</b>	<b>265.753</b>	<b>84,34%</b>	<b>289.836</b>	<b>91,98%</b>	<b>284.756</b>	<b>90,37%</b>
<b>II. Provisiones a corto plazo</b>	<b>50.423</b>	<b>100,00%</b>	<b>34.574</b>	<b>68,57%</b>	<b>38.426</b>	<b>76,21%</b>	<b>34.937</b>	<b>69,29%</b>	<b>35.771</b>	<b>70,94%</b>
<b>III. Deudas a corto plazo</b>	<b>281</b>	<b>100,00%</b>	<b>678</b>	<b>241,28%</b>	<b>239</b>	<b>85,05%</b>	<b>478</b>	<b>170,11%</b>	<b>924</b>	<b>328,83%</b>
2.- Deudas con entidades de crédito	226	100,00%	678	300,00%	239	105,75%	478	211,50%	924	408,85%
5.- Otros pasivos financieros	55	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>IV. Deudas con empresas grupo y asociadas a c/plazo</b>	<b>44.427</b>	<b>100,00%</b>	<b>43.068</b>	<b>96,94%</b>	<b>18.243</b>	<b>41,06%</b>	<b>26.095</b>	<b>58,74%</b>	<b>23.362</b>	<b>52,59%</b>
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>219.975</b>	<b>100,00%</b>	<b>204.464</b>	<b>92,95%</b>	<b>208.845</b>	<b>94,94%</b>	<b>228.326</b>	<b>103,80%</b>	<b>224.699</b>	<b>102,15%</b>
1.- Proveedores	190.196	100,00%	161.801	85,07%	161.432	84,88%	182.526	95,97%	184.228	96,86%
3.- Acreedores varios	2.920	100,00%	7.181	245,92%	4.826	165,27%	11.479	393,12%	7.589	259,90%
4.- Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9.915	100,00%	10.346	104,35%	9.281	93,61%	11.414	115,12%	11.796	118,97%
5.- Pasivos por impuestos corriente.	16.871	100,00%	25.047	148,46%	29.780	176,52%	22.508	133,41%	20.809	123,34%
6.- Otras deudas con las Administraciones Públicas	73	100,00%	89	121,92%	3.526	4830,14%	399	546,58%	277	379,45%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.767.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.734.606</b>	<b>98,16%</b>	<b>1.486.419</b>	<b>84,11%</b>	<b>1.386.145</b>	<b>78,44%</b>	<b>1.302.703</b>	<b>73,72%</b>

8.- ATRESMEDIA CORPORACIÓN MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.  
Porcentajes Horizontales (Base 2012)

ACTIVO	2012		2013		2014		2015		2016	
	Miles €	Nº Índice								
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>691.325</b>	<b>100,00%</b>	<b>686.764</b>	<b>99,34%</b>	<b>649.441</b>	<b>93,94%</b>	<b>640.839</b>	<b>92,70%</b>	<b>620.535</b>	<b>89,76%</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	<b>290.832</b>	<b>100,00%</b>	<b>295.878</b>	<b>101,74%</b>	<b>288.150</b>	<b>99,08%</b>	<b>290.310</b>	<b>99,82%</b>	<b>285.628</b>	<b>98,21%</b>
3.- Patentes, licencias, marcas y similares	91.371	100,00%	96.169	105,25%	98.214	107,49%	103.346	113,11%	101.105	110,65%
4.- Fondo de Comercio	150.012	100,00%	153.193	102,12%	153.193	102,12%	150.012	100,00%	150.012	100,00%
5.- Aplicaciones informáticas	6.744	100,00%	5.919	87,77%	6.736	99,88%	8.435	125,07%	11.015	163,33%
6.- Otro inmovilizado intangible	42.705	100,00%	40.597	95,06%	30.007	70,27%	28.517	66,78%	23.496	55,02%
<b>II. Inmovilizado Material</b>	<b>57.414</b>	<b>100,00%</b>	<b>51.975</b>	<b>90,53%</b>	<b>48.333</b>	<b>84,18%</b>	<b>46.338</b>	<b>80,71%</b>	<b>44.658</b>	<b>77,78%</b>
1.- Terrenos y construcciones	31.292	100,00%	29.556	94,45%	28.229	90,21%	26.860	85,84%	25.987	83,05%
2.- Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	25.132	100,00%	22.164	88,19%	20.036	79,72%	19.341	76,96%	18.670	74,29%
3.- Inmovilizado en curso y anticipos	990	100,00%	255	25,76%	68	6,87%	137	13,84%	1	0,10%
<b>IV. Inversiones en empresas grupo y asociadas a l/p</b>	<b>86</b>	<b>100,00%</b>	<b>546</b>	<b>634,88%</b>	<b>254</b>	<b>295,35%</b>	<b>235</b>	<b>273,26%</b>	<b>233</b>	<b>270,93%</b>
3.- Valores representativos de deuda	86	100,00%	546	634,88%	254	295,35%	235	273,26%	233	270,93%
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>20.454</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.182</b>	<b>54,67%</b>	<b>10.738</b>	<b>52,50%</b>	<b>14.628</b>	<b>71,52%</b>	<b>17.585</b>	<b>85,97%</b>
2.- Créditos a empresas	9.694	100,00%	297	3,06%	297	3,06%	328	3,38%	450	4,64%
3.- Valores representativos de deuda	3.358	100,00%	1.472	43,84%	5.957	177,40%	11.530	343,36%	13.986	416,50%
4.- Derivados	7.402	100,00%	9.413	127,17%	4.484	60,58%	2.770	37,42%	3.149	42,54%
<b>VI. Activos por impuesto diferido</b>	<b>322.539</b>	<b>100,00%</b>	<b>327.183</b>	<b>101,44%</b>	<b>301.966</b>	<b>93,62%</b>	<b>289.328</b>	<b>89,70%</b>	<b>272.431</b>	<b>84,46%</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>482.464</b>	<b>100,00%</b>	<b>574.232</b>	<b>119,02%</b>	<b>564.666</b>	<b>117,04%</b>	<b>614.986</b>	<b>127,47%</b>	<b>689.336</b>	<b>142,88%</b>
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>2.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>II. Existencias</b>	<b>241.901</b>	<b>100,00%</b>	<b>283.052</b>	<b>117,01%</b>	<b>289.358</b>	<b>119,62%</b>	<b>352.050</b>	<b>145,53%</b>	<b>396.238</b>	<b>163,80%</b>
1.- Comerciales	205.624	100,00%	248.490	120,85%	260.704	126,79%	334.211	162,54%	370.109	179,99%
2.- Materias primas y otros aprovisionamientos	2.924	100,00%	3.019	103,25%	3.483	119,12%	3.382	115,66%	3.788	129,55%
6.- Anticipos a proveedores	33.353	100,00%	31.543	94,57%	25.171	75,47%	14.457	43,35%	22.341	66,98%
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>230.750</b>	<b>100,00%</b>	<b>230.153</b>	<b>99,74%</b>	<b>223.703</b>	<b>96,95%</b>	<b>241.379</b>	<b>104,61%</b>	<b>253.363</b>	<b>109,80%</b>
1.- Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	169.908	100,00%	184.608	108,65%	166.333	97,90%	185.687	109,29%	205.357	120,86%
2.- Clientes empresas del grupo y asociadas	46.554	100,00%	38.195	82,04%	48.044	103,20%	45.155	96,99%	39.534	84,92%
3.- Deudores varios	5.423	100,00%	5.792	106,80%	7.111	131,13%	3.744	69,04%	3.305	60,94%
5.- Activos por impuesto corriente	8.865	100,00%	1.558	17,57%	2.215	24,99%	6.793	76,63%	5.167	58,29%
<b>V. Inversiones financieras a c/p</b>	<b>1.245</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.356</b>	<b>349,88%</b>	<b>19.815</b>	<b>1591,57%</b>	<b>20.335</b>	<b>1633,33%</b>	<b>34.421</b>	<b>2764,74%</b>
4.- Derivados	1.245	100,00%	698	56,06%	11.740	942,97%	13.112	1053,17%	8.767	704,18%
5.- Otros activos financieros	0	100,00%	3.658	0,00%	8.075	0,00%	7.223	0,00%	25.654	0,00%
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>1.595</b>	<b>100,00%</b>	<b>389</b>	<b>24,39%</b>	<b>709</b>	<b>44,45%</b>	<b>205</b>	<b>12,85%</b>	<b>3.752</b>	<b>235,24%</b>
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>4.973</b>	<b>100,00%</b>	<b>56.282</b>	<b>1131,75%</b>	<b>31.081</b>	<b>624,99%</b>	<b>1.017</b>	<b>20,45%</b>	<b>1.562</b>	<b>31,41%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.173.789</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.260.996</b>	<b>107,43%</b>	<b>1.214.107</b>	<b>103,43%</b>	<b>1.255.825</b>	<b>106,99%</b>	<b>1.309.871</b>	<b>111,59%</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>Miles €</b>	<b>Nº Índice</b>								
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>336.202</b>	<b>100,00%</b>	<b>384.018</b>	<b>114,22%</b>	<b>449.285</b>	<b>133,64%</b>	<b>485.582</b>	<b>144,43%</b>	<b>517.559</b>	<b>153,94%</b>
<b>A-1) Fondos Propios</b>	<b>335.713</b>	<b>100,00%</b>	<b>383.185</b>	<b>114,14%</b>	<b>447.161</b>	<b>133,20%</b>	<b>482.975</b>	<b>143,87%</b>	<b>513.073</b>	<b>152,83%</b>
<b>I. Capital</b>	<b>169.300</b>	<b>100,00%</b>								
1.- Capital escriturado	169.300	100,00%	169.300	100,00%	169.300	100,00%	169.300	100,00%	169.300	100,00%
<b>II. Prima de emisión</b>	<b>38.304</b>	<b>100,00%</b>								
<b>III. Reservas</b>	<b>40.282</b>	<b>100,00%</b>	<b>42.475</b>	<b>105,44%</b>	<b>42.475</b>	<b>105,44%</b>	<b>42.475</b>	<b>105,44%</b>	<b>42.475</b>	<b>105,44%</b>
1.- Legal y estatutarias	33.860	100,00%	33.860	100,00%	33.860	100,00%	33.860	100,00%	33.860	100,00%
2.- Otras reservas	6.422	100,00%	8.615	134,15%	8.615	134,15%	8.615	134,15%	8.615	134,15%
<b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b>	<b>-99.453</b>	<b>100,00%</b>	<b>-99.453</b>	<b>100,00%</b>	<b>-7.202</b>	<b>7,24%</b>	<b>-8.666</b>	<b>8,71%</b>	<b>-8.810</b>	<b>8,86%</b>
<b>V. Resultados de ejercicios anteriores</b>	<b>134.078</b>	<b>100,00%</b>	<b>143.852</b>	<b>107,29%</b>	<b>176.807</b>	<b>131,87%</b>	<b>180.689</b>	<b>134,76%</b>	<b>191.341</b>	<b>142,71%</b>
1.- Remanente	134.078	100,00%	143.852	107,29%	176.807	131,87%	180.689	134,76%	191.341	142,71%
<b>VII. Resultados del ejercicio</b>	<b>31.911</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.064</b>	<b>144,35%</b>	<b>46.730</b>	<b>146,44%</b>	<b>99.234</b>	<b>310,97%</b>	<b>129.152</b>	<b>404,73%</b>
<b>VIII. (Dividendo a cuenta)</b>	<b>-21.352</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>-22.341</b>	<b>104,63%</b>	<b>-40.490</b>	<b>189,63%</b>	<b>-49.487</b>	<b>231,77%</b>
<b>IX. Otros instrumentos de patrimonio neto</b>	<b>42.643</b>	<b>100,00%</b>	<b>42.643</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.088</b>	<b>7,24%</b>	<b>2.129</b>	<b>4,99%</b>	<b>798</b>	<b>1,87%</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>493</b>	<b>100,00%</b>	<b>842</b>	<b>170,79%</b>	<b>2.175</b>	<b>441,18%</b>	<b>2.685</b>	<b>544,62%</b>	<b>4.603</b>	<b>933,67%</b>
<b>III. Otros</b>	<b>493</b>	<b>100,00%</b>	<b>842</b>	<b>170,79%</b>	<b>2.175</b>	<b>441,18%</b>	<b>2.685</b>	<b>544,62%</b>	<b>4.603</b>	<b>933,67%</b>
<b>Total Patrimonio Neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>336.206</b>	<b>100,00%</b>	<b>384.027</b>	<b>114,22%</b>	<b>449.336</b>	<b>133,65%</b>	<b>485.660</b>	<b>144,45%</b>	<b>517.676</b>	<b>153,98%</b>
<b>A-4) Socios externos</b>	<b>-4</b>	<b>100,00%</b>	<b>-9</b>	<b>225,00%</b>	<b>-51</b>	<b>1275,00%</b>	<b>-78</b>	<b>1950,00%</b>	<b>-117</b>	<b>2925,00%</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>101.380</b>	<b>100,00%</b>	<b>298.162</b>	<b>294,10%</b>	<b>203.943</b>	<b>201,17%</b>	<b>203.331</b>	<b>200,56%</b>	<b>140.659</b>	<b>138,74%</b>
<b>I. Provisiones a largo plazo</b>	<b>0</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.328</b>	<b>0,00%</b>	<b>468</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
4.- Otras provisiones	0	100,00%	2.328	0,00%	468	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>II. Deudas a largo plazo</b>	<b>69.892</b>	<b>100,00%</b>	<b>264.489</b>	<b>378,43%</b>	<b>177.378</b>	<b>253,79%</b>	<b>177.151</b>	<b>253,46%</b>	<b>113.519</b>	<b>162,42%</b>
2.- Deudas con entidades de crédito	226	100,00%	200.129	88552,65%	126.331	55898,67%	127.437	56388,05%	103.478	45786,73%
4.- Derivados	197	100,00%	207	105,08%	7	3,55%	2.757	1399,49%	1.963	996,45%
5.- Otros pasivos financieros	69.469	100,00%	64.153	92,35%	51.040	73,47%	46.957	67,59%	8.078	11,63%
<b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>31.488</b>	<b>100,00%</b>	<b>31.345</b>	<b>99,55%</b>	<b>26.097</b>	<b>82,88%</b>	<b>26.180</b>	<b>83,14%</b>	<b>27.140</b>	<b>86,19%</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>736.207</b>	<b>100,00%</b>	<b>578.816</b>	<b>78,62%</b>	<b>560.879</b>	<b>76,18%</b>	<b>566.912</b>	<b>77,00%</b>	<b>651.653</b>	<b>88,51%</b>
<b>II. Provisiones a corto plazo</b>	<b>79.192</b>	<b>100,00%</b>	<b>73.022</b>	<b>92,21%</b>	<b>87.876</b>	<b>110,97%</b>	<b>92.997</b>	<b>117,43%</b>	<b>99.489</b>	<b>125,63%</b>
<b>III. Deudas a corto plazo</b>	<b>138.154</b>	<b>100,00%</b>	<b>44.998</b>	<b>32,57%</b>	<b>40.357</b>	<b>29,21%</b>	<b>33.750</b>	<b>24,43%</b>	<b>78.818</b>	<b>57,05%</b>
2.- Deudas con entidades de crédito	137.669	100,00%	6.589	4,79%	39.007	28,33%	32.044	23,28%	76.655	55,68%
4.- Derivados	0	100,00%	3.025	0,00%	8	0,00%	145	0,00%	3	0,00%
5.- Otros pasivos financieros	485	100,00%	35.384	7295,67%	1.342	276,70%	1.561	321,86%	2.160	445,36%
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>518.861</b>	<b>100,00%</b>	<b>460.796</b>	<b>88,81%</b>	<b>432.646</b>	<b>83,38%</b>	<b>440.165</b>	<b>84,83%</b>	<b>473.346</b>	<b>91,23%</b>
1.- Proveedores	348.338	100,00%	353.236	101,41%	339.879	97,57%	346.046	99,34%	375.946	107,93%
2.- Proveedores, empresas del grupo y asociadas	127.063	100,00%	67.927	53,46%	59.178	46,57%	53.148	41,83%	56.182	44,22%
3.- Acreedores varios	0	100,00%	18.330	0,00%	16.248	0,00%	17.645	0,00%	17.980	0,00%
4.- Personal (remuneraciones pendientes de pago)	25.955	100,00%	1.914	7,37%	4.120	15,87%	3.861	14,88%	3.875	14,93%
5.- Pasivos por impuestos corriente.	13.598	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	838	6,16%
6.- Otras deudas con las Administraciones Públicas	0	100,00%	15.740	0,00%	10.669	0,00%	18.067	0,00%	17.075	0,00%
7.- Anticipos de clientes.	3.907	100,00%	3.649	93,40%	2.552	65,32%	1.398	35,78%	1.450	37,11%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.173.789</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.260.996</b>	<b>107,43%</b>	<b>1.214.107</b>	<b>103,43%</b>	<b>1.255.825</b>	<b>106,99%</b>	<b>1.309.871</b>	<b>111,59%</b>

**9.- RATIOS**
**Liquidez, Solvencia, Rentabilidad y Mercado**

<b>RATIOS</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>LIQUIDEZ</b>										
Fondo de Maniobra (Miles de €): AC - PC	-2.846	67.137	257.696	179.449	152.175	-253.743	-4.584	3.787	48.074	37.683
Necesidades de Fondo Rotación de Explotación	-11.428	20.000	16.762	21.720	11.766	-46.210	52.409	80.415	153.264	176.255
Necesidades Fondo de Rotación	-93.538	-45.637	-18.086	-31.948	-38.615	-258.716	-60.866	-27.294	47.057	36.121
Circulante o Solvencia a c/p: Activo Corriente/Pasivo Corriente	0,99	1,24	1,97	1,62	1,53	0,66	0,99	1,01	1,08	1,06
Liquidez Inmediata:(AC - Exist - ANCMV)/ Pasivo Corriente	0,97	1,22	1,93	1,60	1,51	0,32	0,50	0,49	0,46	0,45
<b>SOLVENCIA</b>										
Solvencia: Activo Total/(PC + PNC)	5,10	5,72	5,00	4,38	4,08	1,40	1,44	1,59	1,63	1,65
Endeudamiento: Pasivo Total/ Patrimonio Neto	0,24	0,21	0,25	0,30	0,32	2,49	2,28	1,70	1,59	1,53
Endeudamiento a l/p: Pasivo No Corriente/Patrimonio Neto	0,02	0,01	0,03	0,02	0,04	0,30	0,78	0,45	0,42	0,27
Endeudamiento a c/p: Pasivo Corriente/Patrimonio Neto	0,22	0,20	0,22	0,27	0,29	2,19	1,51	1,25	1,17	1,26
<b>RENTABILIDAD</b>										
Margen sobre ventas: BAI/ Ventas	6,99%	0,22%	9,62%	23,09%	23,06%	3,08%	8,07%	12,80%	15,42%	18,79%
Rotación de Activos: Ventas / Total Activo	0,49	0,47	0,62	0,69	0,76	0,61	0,63	0,70	0,74	0,73
ROA: Beneficio Antes Impuestos e Intereses / Total Activo	3,45%	0,10%	5,95%	15,95%	17,43%	1,87%	5,09%	8,96%	11,35%	13,81%
ROE: Beneficio Neto / Patrimonio Neto	3,68%	-0,16%	7,19%	20,48%	22,97%	3,54%	12,45%	21,22%	27,09%	33,76%
L (Pasivo/Patrimonio Neto)	0,24	0,21	0,25	0,30	0,32	2,49	2,28	1,70	1,59	1,53
CF (Costes Financieros/Pasivo)	2,52%	1,34%	0,98%	0,63%	0,40%	1,20%	1,87%	1,76%	1,43%	0,78%
ROE: ROA + (ROA - CF) * L	3,68%	-0,16%	7,19%	20,48%	22,97%	3,54%	12,45%	21,22%	27,09%	33,76%
<b>RATIOS DE MERCADO</b>										
Beneficio por acción (BPA)	0,13	0,01	0,15	0,48	0,52	0,15	0,20	0,21	0,44	0,57
Ratio Precio-Beneficio (PER)	39,15	839,00	69,67	20,90	21,44	26,00	60,10	55,43	22,36	18,23
Cotización Bursátil a 31 de Diciembre	5,09	8,39	10,45	10,03	11,15	3,9	12,02	11,64	9,84	10,39