



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Estudio de Mediaset España Comunicación, S.A a través de su estado de flujos de efectivo

Presentado por:

Laura Rodríguez Porro

Tutelado por:

Begoña Busto Marroquín

Valladolid, 17 de Junio de 2019

Resumen

A continuación, en el presente trabajo se realizará la elaboración del análisis financiero de la empresa Mediaset España Comunicación, S.A. líder del sector de comunicación audiovisual, analizando previamente la estructura del Estado de Flujos de Efectivo (en adelante, EFE) conforme a la normativa contable española e internacional. El estudio se realiza en el periodo comprendido de 2013 a 2017 analizando en primer lugar los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación, inversión y financiación que conforman la estructura del EFE, y posteriormente realizando el análisis de una serie de ratios con el fin de obtener un estudio más preciso de la gestión que lleva a cabo la empresa, y complementándolo con el análisis del fondo de maniobra. Para ello se utilizarán las cuentas anuales de la entidad obtenidas en el informe de auditoría publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV).

Palabras clave: estado de flujos de efectivo, análisis de los estados contables, balance, cuentas anuales, ratios.

Código de clasificación JEL: M41

Abstract

Next, in the present work, It is done the elaboration of the financial analysis of the company Mediaset España Comunicación, S.A. leader in the audiovisual communication sector, previously analyzing the structure of the Cash Flow Statement (later, EFE) in accordance with Spanish accounting regulations and the international regulation. The study is carried out in the period from 2013 to 2017, analyzing in the first place the cash flows from the exploitation activities, investment activities and financing activities that make up the structure of the EFE, and succeeding doing the analysis of the ratios in order to to obtain a more precise study of the management carried out by the company, and complementing it with the analysis of the working capital. For this purpose, it is used the annual accounts of the entity obtained in the audit report published by the National Securities Market Commission (later, CNMV).

Key words: statement of cash flows, analysis of the financial statements, balance sheet, annual accounts, ratios.

JEL: M41

INDICE

1. INTRODUCCIÓN. CONSIDERACIONES PREVIAS	7
2. METODOLOGÍA	8
3. CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)	8
3.1. Definición.....	8
3.2. Origen del EFE.....	9
3.3. Normativa contable española.....	10
3.4. Estructura del Estado de Flujos de Efectivo en España.....	11
3.5. Análisis comparativo de la estructura del EFE entre la normativa española, la internacional (NIC, NIIF), normativa estadounidense (SFAS) y la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA).....	15
4. ANÁLISIS PATRIMONIAL	16
4.1. Consideraciones previas.....	16
4.2. Análisis financiero.....	16
4.2.1. Finalidad del análisis financiero.....	16
4.2.2. Análisis teórico de ratios	17
5. EL SECTOR DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN AUDIOVISUALES	20
5.1. Características del sector.	20
5.2. Influencia del sector audiovisual en la economía española.	20
6. ANÁLISIS DE EMPRESAS PERTENECIENTES AL SECTOR ADIOVISUAL: MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN.	21
6.1. Historia.....	21
6.2. Actividad.....	23
7. ANÁLISIS FINANCIERO DE MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.	24
7.1. Análisis e interpretación del Estado de Flujos de Efectivo.....	24
7.2. Análisis de ratios	31
7.2.1. Fondo de maniobra.....	32
7.2.2. Endeudamiento a corto plazo	33
7.2.3. Endeudamiento a largo plazo	34
7.2.4. Apalancamiento financiero.....	35
7.2.5. Ratio de tesorería.....	36
7.2.6. Ratio de solvencia.....	37
8. CONCLUSIONES	38
9. BIBLIOGRAFÍA Y PÁGINAS WEB	41
10. ANEXO TABLAS	43
11. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS	44

1. INTRODUCCIÓN. CONSIDERACIONES PREVIAS

En este trabajo se presenta la elaboración del análisis financiero de la empresa Mediaset España Comunicación, S.A. La elección de este tema viene motivada por el interés que puede generar hoy en día la realización de un estudio sobre un sector que se ha convertido en un medio de comunicación imprescindible en el día a día de los países desarrollados, y que continúa su evolución de la mano del desarrollo de las nuevas tecnologías. Dentro del análisis del sector se ha seleccionado esta empresa por ser líder en audiencia, con una cuota de mercado en torno al 30% en España.

Para entender este análisis se tienen en cuenta una serie de conocimientos previos consistentes en el estudio del Estado de Flujos de Efectivo (en adelante EFE) conforme a la normativa contable española en comparación con los distintos documentos en los que está regulado, así como a las normas internacionales de contabilidad (en adelante, NIC/NIIF). Por otro lado se realiza también una breve introducción a aspectos como las características del sector en el que opera la compañía.

El análisis tiene lugar en el período comprendido de 2013 a 2017 como consecuencia del momento de inicio de este trabajo ya que no se habían publicado las cuentas relativas al año 2018. El estudio comprende el análisis de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación, inversión y financiación que conforman la estructura del EFE, analizando los signos de los mismos, lo que permitirá evaluar la situación pasada, actual y las posibilidades futuras de la empresa. A continuación, se detalla la relación que existe entre los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación con el beneficio antes de impuestos de la entidad y posteriormente con las variaciones que ha ido experimentando su patrimonio neto.

Más adelante también se procede al análisis de una serie de ratios con el fin de obtener un estudio más preciso de la gestión que lleva a cabo la empresa, analizando también otros aspectos de gran relevancia como el fondo de maniobra.

Para llevar a cabo el estudio se utilizarán las cuentas anuales de la entidad, esto es el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo,

el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria, obtenidas todas ellas del informe de auditoría publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) debido a que sus acciones cotizan en Bolsa. Cabe mencionar que el ejercicio económico de esta entidad discurre entre el uno de enero y el 31 de diciembre, coincidiendo por tanto con un año natural.

Finalmente, con todo el conjunto de datos obtenidos se procede a elaborar un resumen final a partir de las conclusiones que se derivan tras realizar este trabajo.

2. METODOLOGÍA

Para realizar el análisis financiero de la empresa se han obtenido los datos referentes a la empresa Mediaset de la consulta de los informes de auditoría así como los informes financieros anuales publicados como se ha mencionado anteriormente CNMV.

Los datos recogidos para el análisis del EFE al igual que para el estudio de ratios financieros pertenecen al periodo de estudio 2013-2017 y la unidad en la que todos ellos se reflejan es en miles de euros. Como se menciona en el apartado anterior, estos datos hacen referencia a los ejercicios económicos de la entidad que coinciden con el año natural.

Para realizar un análisis organizado previamente se han recogido en una tabla realizada en la herramienta informática “Excel” (Ver Tabla 1 en Anexo tablas) y a partir de ella se ha realizado el cálculo numérico de las ratios, así como la elaboración de gráficos.

Todos los cálculos se encuentran reflejados a lo largo del trabajo en tablas que contienen los datos con los cuales se han realizado las ratios así como en gráficos con los que se puede observar de manera más rápida y visual la situación de la empresa.

3. CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)

3.1. Definición.

Según Palomares, J. y Peset, M.J. (2015), pág 119, el estado de flujos de efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, es decir, dinero

en caja y en cuentas corrientes bancarias de disponibilidad inmediata, así como activos financieros a muy corto plazo sin un nivel de riesgo apreciable, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.

Su efecto directo reside en la posibilidad de que cada empresa consiga ver la capacidad que posee para hacer frente a sus obligaciones de pago y de proceder en su caso a la distribución de beneficio a los propietarios. Para ello deberá observar la variación producida en el saldo efectivo comparando el saldo de comienzo del ejercicio con el final y de este modo comprobar dónde su influencia ha sido mayor. *“Como señala Lucuix (2008), el estado de flujos de efectivo proporciona una información esencial para comprender la situación financiera de la empresa y evaluar sus perspectivas de futuro”* (Arquero, J.L. y otros, 2009, pág. 504).

3.2. Origen del EFE.

En 2007 se produjo la reforma del Código de Comercio y la Ley de Sociedades Anónimas que obliga al empresario a formular el estado de flujos de efectivo con el fin de mostrar los movimientos de tesorería producidos en un determinado ejercicio de forma ordenada y agrupados por tipos de actividad. Este formato se recoge en el Plan General Contable (en adelante, PGC) aprobado en noviembre de 2007. El avance que supone con respecto a la llevanza de la contabilidad anterior se traduce en la existencia de la posibilidad de analizar la capacidad que tiene la empresa de generar recursos que faciliten su supervivencia y colaboren con su gestión, ya que anteriormente detallar la información de la tesorería no era obligatorio, sin embargo, se reflejaba a través de un estado que formaba parte de la Memoria, denominado Estado de Origen y Aplicación de Fondos (en adelante, EOAF) en el cual se reflejaban movimientos de fondos originados en el ejercicio que comprendían movimientos presentes o futuros de efectivo, difiriendo así, del estado de flujos de efectivo, que especifica movimientos presentes de efectivo deshaciéndose de la incertidumbre que conlleva hablar del futuro.

En este contexto, como antecedentes del Estado de flujos de efectivo pueden mencionarse:

- La elaboración en 1987 en Estados Unidos (en adelante, EE.UU) del Statement of Financial Accounting Standards 95 (SFAS 95, Statement of Cash Flows)
- La acogida de un modelo muy semejante por parte del International Accounting Standards Committee (en adelante, ASC) en 1993 en su Norma Internacional de Contabilidad número 7 (en adelante, NIC 7), El estado de flujos de efectivo)
- La emisión por parte de la (Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (en adelante, AECA) del Documento número 20 de la Comisión de Principios y Normas de Contabilidad, en enero de 1998 denominado “El estado de flujos de tesorería”.

“El Estado de Flujos de Efectivo (EFE) hay que entenderlo como un estado contable que no sustituye a ninguno de los ya existentes, sino que complementa” (Archel, P. y otros, 2018, pág. 242), de modo que cualquiera de estos tres documentos será útil a la hora de profundizar en la interpretación del estado de flujos de efectivo conjuntamente con el análisis contenido en el Plan General de Contabilidad de 2007 (en adelante, PGC 2007).

3.3. Normativa contable española.

Como muestra la normativa dispuesta en el Real Decreto 602/2016 por el que se modifica el PGC, el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas (en adelante, PGCPYMES) y las Normas para la elaboración de Cuentas anuales consolidadas, la elaboración del estado de flujos de efectivo será obligatorio para todas las empresas salvo para aquellas que se acogen al PGC de PYMES o que formulan cuentas anuales y memoria abreviadas. Dichas entidades serán aquellas que no rebasen los límites de al menos dos de los siguientes criterios durante dos ejercicios consecutivos (ver tabla 3.3.1):

- Que el total de las partidas del activo no supere la cifra de cuatro millones de euros.
- Que el importe neto de su cifra de negocios anual no supere los ocho millones de euros.
- Que el número medio de trabajadores empleados sea inferior o igual a 50.

TABLA 3.3.1 Requisitos de elaboración de Balance y Memoria abreviados

Variable	Importe
Cifra de Negocios Neta	≤ 4.000.000.-€
Activo total	≤ 8.000.000.-€
Número de empleados	≤ 50

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Real Decreto 602/2016 (Artículo 1º)

3.4. Estructura del Estado de Flujos de Efectivo en España

Cada entidad presenta sus flujos de efectivo procedente de las actividades de explotación, inversión y financiación, de la manera que resulte más apropiada según la naturaleza de sus actividades. A continuación se detalla su explicación a través de lo dispuesto en el Plan General de Contabilidad 2007 y los documentos de años precedentes en los cuales basa su contenido.

A. Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación

“Los flujos de efectivo de las operaciones de explotación se refieren a aquellos flujos que se producen a causa de actividades que son la fuente principal de ingresos de la compañía, así como cualquier actividad que no pueda considerarse de inversión o financiación”. (Palomares, J. y Peset, M.J. 2015, pág. 122). Es decir, son aquellas actividades que han generado fondos líquidos suficientes para reembolsar los préstamos, mantener la capacidad de operación de la entidad, pagar dividendos y realizar nuevas inversiones sin necesidad de recurrir a fuentes externas de financiación.

La normativa española establece como método para su cálculo el indirecto que muestra el flujo neto de tesorería que se deriva de los ingresos y gastos pero no lo hace de manera individualizada, por lo que encontramos dos agrupaciones de cuentas, una de entradas de efectivo y otra de salidas. Como consecuencia de este hecho, tendrá lugar la corrección del resultado del ejercicio antes de impuestos con el fin de eliminar los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo e incorporar las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el ejercicio actual.

- Los ajustes para eliminar son:
 - Correcciones valorativas correspondientes a amortizaciones, pérdida por deterioro de valor, variaciones en las provisiones o los resultados procedentes de la aplicación del valor razonable.
 - Operaciones que se deban clasificar dentro de las actividades de inversión o financiación como pueden ser los resultados por enajenación de inmovilizado o de instrumentos financieros.
 - Remuneración de activos y pasivos financieros que deban presentarse de manera separada.
 - En cuanto a los descuentos comerciales o anticipos procedentes de cualquier otro tipo de acuerdo, del importe de las ventas a clientes se tratará como un cobro a clientes que se ha adelantado en el tiempo.

Finalmente el estado de flujos de efectivo de explotación refleja un conjunto de cobros y pagos por el método directo dentro de *otros flujos de efectivo de operaciones de explotación* que se resumen en:

- Los cambios producidos en el capital corriente cuyo origen proceda de una diferencia en el tiempo entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria.
- Los flujos de efectivo por intereses, incluidos los contabilizados como mayor valor de los activos, y cobros de dividendos.
- Los flujos de efectivo por impuesto sobre beneficios.

B. Flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión

“Son actividades de inversión las relativas a la adquisición y venta de activos no corrientes y otras inversiones no vinculadas al ciclo de las actividades ordinarias de explotación” (Archel, P. y otros, 2018, pág. 242). Es decir, son los pagos que tienen su origen en la obtención de activos no corrientes como inmovilizado intangible o inmovilizado material, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras y cobros procedentes de su venta o de su amortización al vencimiento.

“Como indican Gonzalo y Jiménez (2008), existen otras reglas elementales a tener en cuenta en la determinación de los flujos de efectivo por actividades de

inversión” (Arquero, J.L. y otros, 2009, pág. 508). Podemos resumirlas en tres partes:

- No se considera un flujo de actividades de inversión la parte aplazada del coste de las inversiones efectuadas, sino que es considerada como reembolso de una deuda, es decir, formará parte de las actividades de inversión.
- Cuando se trate de arrendamientos financieros, la parte de la cuota que corresponde a los intereses se considera un flujo de efectivo por actividades de explotación, mientras que la parte que supone el reembolso del principal de la deuda será considerado flujo de efectivo procedente de actividades de financiación.
- Si la empresa construye su propio inmovilizado, los pagos que proceden de los factores de producción formarán parte de las actividades de inversión y no de explotación.

C. Flujos de efectivo procedente de las actividades de financiación

“Los flujos de las actividades de financiación se producen cuando tiene lugar un cambio en el tamaño y/o en la composición de la estructura financiera de la empresa, es decir, en el patrimonio neto y/o en el pasivo” . (Palomares, J. y Peset, M.J. 2015, pág. 122).

Su objetivo es realizar la predicción de necesidades de efectivo para cubrir compromisos con los suministradores de capital a la entidad, comprende por tanto cobros en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, los cobros producidos por ampliaciones de capital y pagos por reducciones del mismo y el pago de dividendos.

El método de cálculo que establece el PGC 2007 para las actividades de inversión y de financiación es el método directo el cual muestra de manera individualizada los cobros y pagos que se derivan de las actividades habituales realizadas en el ejercicio, obteniendo de este modo información sobre el importe del flujo neto de efectivo y sobre su composición individual.

La suma de los cobros y pagos de estas tres categorías debe ser igual a la variación de tesorería que tiene lugar a lo largo del año, la cual se compone por el efectivo y otros equivalentes líquidos.

De este modo según el PGC 2007, la estructura del EFE es la siguiente:

Tabla 3.4.1 Estructura del estado de flujos de efectivo en el PGC 2007

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	Notas	Año X	Año X-1
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos			
2. Ajustes del resultado			
a) Amortización del inmovilizado (+)			
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)			
c) Variación de provisiones (+/-)			
d) Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado (+/-)			
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)			
g) Ingresos financieros (-)			
h) Gastos financieros (+)			
i) Diferencias de cambio (+/-)			
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)			
k) Otros ingresos y gastos (+/-)			
3. Cambios en el capital corriente			
a) Existencias (+/-)			
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)			
c) Otros activos corrientes (+/-)			
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)			
e) Otros pasivos corrientes (+/-)			
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
a) Pagos de intereses (-)			
b) Cobros de dividendos (+)			
c) Cobros de intereses (+)			
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)			
e) Otros pagos (cobros) (+/-)			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1,2,3y4)			
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos de inversiones			
a) Sociedades del grupo, neto de efectivo en sociedades consolidadas			
b) Sociedades multigrupo, neto de efectivo en sociedades consolidadas			
c) Sociedades asociadas			
d) Inmovilizado intangible			
e) Inmovilizado material			
f) Inversiones inmobiliarias			
g) Otros activos financieros			
h) Activos no corrientes mantenidos para la venta			
i) Otros activos			
7. Cobros por desinversiones			
a) Sociedades del grupo, neto de efectivo en sociedades consolidadas			
b) Sociedades multigrupo, neto de efectivo en sociedades consolidadas			
c) Sociedades asociadas			
d) Inmovilizado intangible			
e) Inmovilizado material			
f) Inversiones inmobiliarias			
g) Otros activos financieros			
h) Activos no corrientes mantenidos para la venta			
i) Otros activos			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)			
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio			
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)			
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)			
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)			
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)			
e) Adquisición de participaciones de socios externos (-)			
f) Venta de participaciones a socios externos (+)			
g) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero			
a) Emisión			
1. Obligaciones y valores similares (+)			
2. Deudas con entidades de crédito (+)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)			
4. Otras deudas (+)			
b) Devolución y amortización de:			
1. Obligaciones y valores similares (-)			
2. Deudas con entidades de crédito (-)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)			
4. Otras deudas (-)			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
a) Dividendos (-)			
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10+/-11)			
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO			
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/-D)			
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			

Fuente: Plan General Contable español, Boletín Oficial del Estado (BOE), Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre.

3.5. Análisis comparativo de la estructura del EFE entre la normativa española, la internacional (NIC, NIIF), normativa estadounidense (SFAS) y la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)

En vista a los diferentes documentos que regulan la estructura del estado de flujos de efectivo, cabe preguntarse en qué medida encontramos similitudes o diferencias entre los mismos.

- En la elaboración del **cálculo de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación** la norma 9ª del PGC fija el método indirecto, por el contrario, la NIC 7 y el Documento 20 de AECA recomiendan la utilización del método directo. El SFAS 95 admite la validez de ambos métodos pero requiere realizar una especificación en un documento anexo o en el propio estado de flujos de efectivo siempre que se lleve a cabo el método directo.
- Para el **cálculo de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión** el SFAS 95 y el Documento 20 de AECA realizan la diferencia entre los cobros y pagos que hayan tenido lugar, mientras que el PGC al igual que la NIC 7 en primer lugar establecen los pagos y en segundo lugar los cobros.
- El método de **cálculo utilizado para los flujos de efectivo procedente de las actividades de financiación** establecido en el Documento 20 de AECA parte de los cobros, formados principalmente por aportaciones de los socios y la captación de capitales ajenos y posteriormente los pagos, formados por la devolución de aportaciones, el pago de dividendos o el reembolso de los capitales ajenos. Por otra parte, el PGC agrupa este tipo de flujos en categorías dependiendo de su origen, obteniendo cobros y pagos relacionados con instrumentos de patrimonio, con instrumentos de pasivo financiero y pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio.
- La NIC 7 en su párrafo 7.1 establece que la presentación del estado de flujos de efectivo siempre es obligatoria

4. ANÁLISIS PATRIMONIAL.

4.1. Consideraciones previas

Como señalan Gragera, E. Gracia, L.F. San Juan, C. (2010), pp. 217 a 218, para realizar un análisis y diagnóstico empresarial debemos tener en cuenta unos pasos esenciales a seguir:

- A. Obtener y comprobar la información contable, a través de las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría en caso de que exista.
- B. Conocer qué es lo que interesa analizar en función de las necesidades de la empresa.
- C. Conocer los puntos fuertes y débiles de la empresa con el fin de organizar aquellas acciones necesarias para resolver los problemas que se planteen.
- D. Control, análisis y corrección de las desviaciones que tengan lugar en relación con los objetivos.

4.2. Análisis financiero.

El análisis financiero consiste en analizar la disponibilidad pasada, presente y futura de los fondos necesarios para financiar inversiones, cubrir el déficit de cobros y pagos y cumplir compromisos presentes y futuros.

4.2.1. Finalidad del análisis financiero.

“El análisis financiero tiene como finalidad investigar la adecuación entre los recursos financieros y la inversión de la empresa” (Muñoz, J. 2008, pág. 573).

La inversión de la empresa hace referencia a cualquier partida que forme parte del activo.

Como indica Muñoz, J. (2008), pág. 569, nos encontraremos en este ámbito con dos problemas:

- En primer lugar la empresa deberá realizar una comparativa entre el propio coste de los recursos y la estabilidad que proporcionan dichos recursos a la empresa, debiendo buscar que esa estabilidad sea la máxima posible.

- En segunda instancia, la empresa debe conocer cuál es la rentabilidad que busca, tener en cuenta su situación de liquidez y endeudamiento y en consecuencia conocer los activos en los que puede invertir para conseguir tal objetivo.

Es decir, la empresa buscará el equilibrio financiero en base a la disposición de recursos financieros, su coste y las decisiones de inversión.

4.2.2. Análisis teórico de ratios

Para realizar el análisis de los Estados Financieros se utilizan un conjunto de instrumentos que tienen como finalidad conseguir magnitudes cuantificadas de la información que queremos analizar en dichos estados. En este estudio utilizaremos como herramienta de análisis los ratios, los cuales, como señalan Goxens, M.A. y Gay, J.M. “*establecen la relación entre dos masas patrimoniales o magnitudes determinadas establecidas en porcentajes o en tanto por uno. En términos más corrientes, los ratios son cuentas que relacionan diferentes magnitudes y que buscan siempre una relación lógica y significativa*” (Goxens, M.A. y Gay, J.M. 1999, pp. 10 a 12).

Las ratios ofrecen una información comparativa de magnitudes que sean coherentes entre sí, así, al trabajar en porcentajes permite homogeneizar los componentes tanto del activo como del pasivo permitiéndonos realizar comparaciones también entre distintas empresas. En el estudio de los mismos debemos destacar su utilidad para conocer los desequilibrios financieros que no hayan sido corregidos así como la relevancia que supone el análisis de años consecutivos en una misma empresa.

4.2.2.1. Fondo de maniobra

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Dentro del análisis financiero el fondo de maniobra constituye un instrumento fundamental. Como indican Camacho, M.M y Rivero, M.J. (2010), pp. 355 a 356, esta ratio precisa el montante de recursos financieros permanentes necesarios para realizar las actividades de naturaleza corriente tanto de la explotación como ajenas al ciclo de explotación. Engloba la parte del activo corriente financiada

con patrimonio neto y pasivo exigible no corriente. Se pueden dar dos situaciones:

- Activo corriente > Pasivo corriente: en este caso el fondo de maniobra será mayor que cero, lo que significa que la capacidad de la empresa para generar liquidez en el ciclo de explotación es superior al volumen de las deudas a reembolsar. Esta es la situación de estabilidad financiera.
- Activo corriente < Pasivo corriente: supone que el fondo de maniobra es menor que cero, por lo que la empresa no tendrá capacidad para generar liquidez suficiente para hacer frente a los pagos a corto

4.2.2.2. Ratio de solvencia

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

“Mide la capacidad de la firma para, con sus activos corrientes, hacer frente a las deudas y demás compromisos de pago a corto plazo reconocidos en el balance de situación” (Archel, P. y otros, 2018, pág. 419). De este modo la empresa será. Como norma general, la mejor situación consiste en que ese cociente sea mayor que uno, lo que significa que el fondo de maniobra es mayor que cero, esto supone que la empresa genera liquidez suficiente para pagar sus deudas a corto plazo. Por el contrario, cuando este cociente sea menor que la unidad, la empresa no podrá pagar sus deudas a corto plazo con el activo corriente de que dispone.

4.2.2.3. Ratio de tesorería

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Según Camacho, M.M. y Rivero, M.J. (2010), pág 358, la ratio de tesorería también conocida como prueba ácida o test ácido, se caracteriza por tener en cuenta únicamente el efectivo por ser ésta la parte más líquida dentro del activo corriente, de modo que analiza la posibilidad de pagar sus deudas a corto plazo con el efectivo de que dispone en ese momento, y de esta forma poder observar hasta qué punto la empresa es solvente.

4.2.2.4. *Ratio de endeudamiento a corto plazo*

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{deudas corto plazo}}{\text{patrimonio neto}} * 100$$

Según Camacho, M.M. y Rivero, M.J. (2010), pág. 359, con esta ratio se pone en relación la financiación externa a un plazo inferior a 12 meses con la autofinanciación que posee la empresa, es decir, se analiza la proporción del patrimonio neto en relación a sus deudas a corto plazo, de modo que cuanto mayor sea el endeudamiento mayor riesgo asumirán las entidades que financian dichas empresas. La situación considerada como idónea es aquella en la que los recursos propios sean iguales a los recursos ajenos, es decir, dicho cociente debe ser igual a la unidad.

4.2.2.5. *Ratio de endeudamiento a largo plazo*

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

Según Camacho, M.M. y Rivero, M.J. (2010), pág. 359, con esta ratio se pone en relación el grado de endeudamiento que tiene la empresa en un periodo superior a 12 meses con la riqueza de los socios. Como señalan Juan Palomares, María José Peset “*cuanto mayor sea su importe, menor será la protección de los acreedores, o, lo que es lo mismo, menor será la solvencia*” (Palomares, J. y Peset, M.J. 2015, pág. 328).

4.2.2.6. *Apalancamiento financiero*

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Activo}}{\text{Fondos propios}} * \frac{\text{BAT}}{\text{BAIT}}$$

“*El grado de apalancamiento financiero es, al mismo tiempo, un factor explicativo del nivel de rentabilidad financiera alcanzado por una empresa en un periodo de tiempo determinado y de la probabilidad de volver a alcanzar dicho nivel de rentabilidad*” (Archel, P. y otros, 2018, pág. 381). Cuanto mayor sea el importe de esta ratio, menor será la solvencia y en consecuencia la protección de los acreedores disminuirá.

5. EL SECTOR DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN AUDIOVISUALES

El sector sobre el que se va a realizar el estudio es el de la industria de comunicación audiovisual, por ello debemos poseer unos conocimientos previos del mismo para el posterior análisis de las empresas elegidas.

5.1. Características del sector.

“Se considera prestador de los servicios del sector audiovisual a toda persona física o jurídica que tiene el control efectivo sobre la selección de los programas y contenidos que van a emitirse, así como sobre su organización en un canal o en un catálogo de programas”. <https://www.cnmc.es/node/368868>

Podemos señalar como características importantes las siguientes:

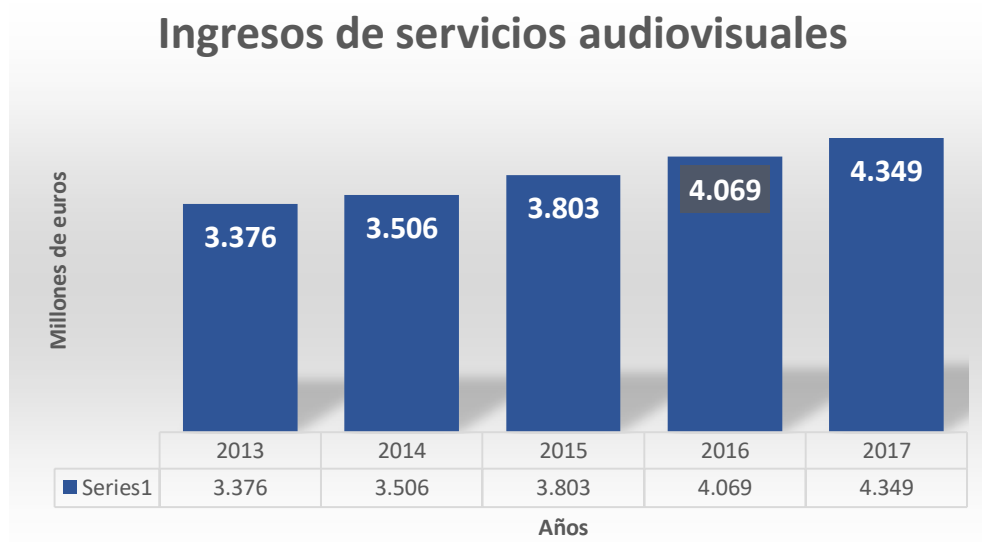
- Actualmente la industria audiovisual se ha caracterizado por la trascendencia de la tecnología digital que ha supuesto la creación de más canales, lo que se traduce en un aumento de las productoras, que ofrecen sus servicios tratando de diferenciarse, así como una mayor posibilidad de elección para los usuarios.
- Se ha convertido en objeto de estudio para los economistas no solo debido al crecimiento de la demanda sino debido también a la influencia que ejerce sobre otros sectores.
- Proporciona un elevado grado de riesgo empresarial de modo que factores que tuvieron éxito en el pasado no implican un éxito futuro. Esto se traduce en un aumento de la dificultad para obtener financiación.
- Dificultad en el control debido a que los productos de este sector pueden ser utilizados indefinidamente.

5.2. Influencia del sector audiovisual en la economía española.

Contemplando los datos pertenecientes a la evolución de la economía española respectivos al año 2017, último año de estudio de nuestro análisis, podemos afirmar que la economía española avanza un 3,1% manteniendo la recuperación en el tiempo que comenzó en 2013 tras la importante crisis económica que tuvo lugar en el país. Igualmente debemos considerar el crecimiento del consumo privado el cual se encuentra en torno al 2,5% debido a la importancia que supone para el sector audiovisual.

El sector audiovisual tiene una gran relevancia en el desarrollo de la sociedad debido no sólo a la influencia que ejerce en ella y en el ámbito político, social y cultural, sino también por el volumen de su mercado. En el gráfico 6.4.1 se puede observar la facturación en millones de euros que suponen los servicios audiovisuales.

Gráfico 5.2.1 Ingresos de servicios audiovisuales



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMC

A lo largo del periodo 2013-2017 se puede observar que los ingresos del sector audiovisual han ido incrementándose año a año obteniendo una diferencia total de aproximadamente mil millones de euros.

6. ANÁLISIS DE EMPRESAS PERTENECIENTES AL SECTOR AUDIOVISUAL: MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN.

6.1. Historia.

Mediaset España Comunicación nació el 10 de marzo de 1989 para presentarse al concurso de televisión privada que anunció el gobierno de Felipe Gonzalez al aprobarse recientemente la denominada Ley de Televisión Privada. Desde 1989 hasta 2011 fue denominada Gestevisión Telecinco.

En primera instancia estuvo formada por un capital de 250 millones de pesetas, liderada por Germán Sánchez Ruipérez, teniendo como socios a la Sociedad

Europea de Comunicación e Información (en adelante, CECISA), presidida por Fernán Sánchez Ruipérez, la Organización Nacional de Ciegos de España (en adelante, ONCE) presidida por Miguel Durán, Chocolates Trapa cuyo propietario era Juan Fernández Montreal, Promociones Calle Mayor por Ángel Medrano Cuesta y Fininvest, presidida por Silvio Berlusconi.

Pocos meses después recibió la licencia para operar un canal de televisión privado en abierto junto a Antena 3 de televisión y Prisa TV, en un periodo de diez años y de ámbito nacional.

En 1990 las discrepancias entre los distintos socios precipitaron la renuncia por parte del Presidente de Mediaset y del propietario de Chocolates Trapa lo que supuso que Miguel Durán, vicepresidente hasta el momento, adoptase ese papel vacante. En este periodo Telecinco se convirtió en la segunda cadena privada en emitir a nivel nacional dentro de España, las primeras emisiones solo se realizaban para Madrid y Barcelona con un horario limitado a la tarde y/o noche. En 1993 comenzó a ser desbancada por su principal competidor, Antena 3, hecho que dio lugar a una crisis institucional lo que supuso la salida de la ONCE. Como solución se decidió recortar los gastos de modo que el despido del 40% de la plantilla desencadenó la primera huelga en una televisión privada en España.

En 1997 Mediaset eliminó el logotipo que le caracterizaba con el fin de renovar su propia imagen, sin embargo en este periodo los cambios accionariales que se dieron en el periodo anterior fueron investigados por la Fiscalía Anticorrupción dictaminando que algunos de sus accionistas habían tratado de burlar el límite del 25% del capital social establecido en la Ley. Tras este bache, el estreno de programas como Gran Hermano llevó a Telecinco a alcanzar el segundo puesto en audiencias anuales.

En 2002 apareció la Televisión Digital Terrestre.

La incorporación de Mediaset al mercado bursátil tuvo lugar en el año 2004 llegando el valor de sus acciones al 49,6% en sólo cinco meses, pero fue en enero de 2005 cuando pasó a formar parte del IBEX 35. En este momento tuvo lugar la aparición de dos canales temáticos exclusivamente digitales, Telecinco sport dedicado a los deportes y Telecinco Estrellas centrado en ficción.

En 2008 la decisión de renovar su canal TDT sustituyendo los canales anteriormente mencionados por Telecinco 2, que más tarde pasó a llamarse LaSiete, y FDF Telecinco.

Los años siguientes se centraron en la emisión de publicidad, primero de manera única para todas las cadenas pero posteriormente cada canal emitía su propia publicidad. Posteriormente nació Diviniti dirigido especialmente hacia el público femenino.

En 2011 con la compra de Cuatro llegó el traspaso de nombre de Gestevisión Telecinco a Mediaset España Comunicación. En mayo de este año se produjo la firma de un acuerdo con Telefónica dando comienzo a la “Televisión conectada a internet” al mismo tiempo que Mediaset España se convierte en la primera empresa audiovisual del país en desarrollar un conjunto de Aplicaciones de Televisión. Con el desarrollo de las plataformas de televisión online y la creación de su propia página web posibilitaron ver los programas tanto en directo como a la carta sin necesidad de estar abonado o registrado. Destaca en esta época la creación del portal MiTele.es.

6.2. Actividad.

“Mediaset España está formada por un conjunto de empresas dedicadas al desarrollo de negocios vinculados con el sector audiovisual. La línea principal de actividad del Grupo es la explotación del espacio publicitario de las distintas plataformas incluyendo televisión, Internet y Digital. Mediaset España tiene como objeto social la gestión indirecta del Servicio Público de Televisión y explota comercialmente siete canales de Televisión y un canal OTT: Mitele.” (Mediaset España comunicación, “Quienes somos”, disponible en https://www.mediaset.es/inversores/es/Mediaset-Espana_0_1339275465.html [consulta 06/11/2018]).

Por otro lado, realiza también actividades complementarias relacionadas con su actividad principal, como son la venta de derechos de producción audiovisual, juegos online, promoción y publicidad, de la cual obtiene importantes cifras de ingresos.

7. ANÁLISIS FINANCIERO DE MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.

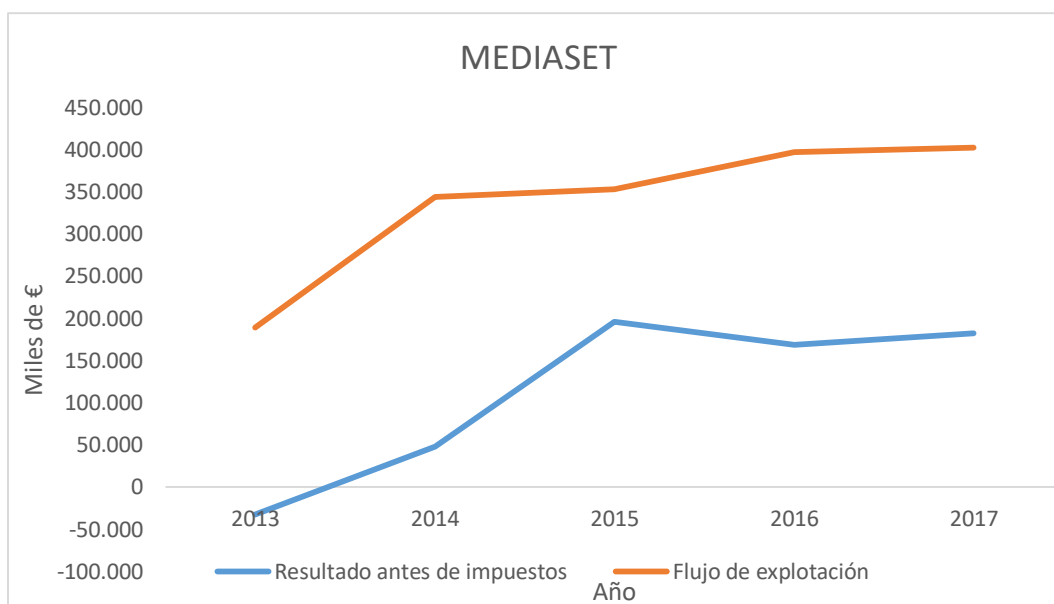
7.1. Análisis e interpretación del Estado de Flujos de Efectivo

TABLA 7.1.1 Flujos de efectivo de las actividades de explotación y Resultado Antes de Impuestos de Mediaset

MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Resultado antes de impuestos	-32.592	48.009	195.380	168.627	181.887
Flujo de explotación	188.558	343.261	353.020	396.969	402.016

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.1.1 Flujos de efectivo de las actividades de explotación y Resultado Antes de Impuestos de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

En la tabla 7.1.1 y gráfico 7.1.1 se procede a relacionar dos variables, el resultado antes de impuestos y el flujo de las actividades de explotación con el propósito de ver si la empresa está llevando a cabo una buena gestión que garantice su subsistencia en el futuro. A lo largo del periodo de estudio se aprecia una tendencia similar para ambas magnitudes, lo cual es un signo positivo que indica una buena gestión financiera. El periodo 2013-2014 se caracteriza por un incremento en ambas partidas. El beneficio antes de impuestos pasa de ser -32.592 como consecuencia de la inversión que Mediaset

mantiene en Distribuidora de Televisión Digital, S.A (en adelante, DTS) la cual sufre una disminución algo superior a 72,5 millones de € de 2012 a 2013, a poseer un beneficio positivo de 48.009 en 2014. Los flujos de explotación aumentan en mayor medida pasando de 188.558 a 343.261.

El periodo 2014-2015 sigue la misma tendencia que el periodo anterior, de modo que el beneficio antes de impuestos continúa con un fuerte aumento hasta situarse en 195.380 como consecuencia del incremento de los ingresos publicitarios y el flujo de explotación experimenta un aumento leve situándose en 353.020.

De manera antagónica continúa el periodo 2015-2016 siendo este el único periodo de todo el ciclo de estudio que sigue una tendencia peor para cumplir los objetivos de la empresa. El resultado antes de impuestos sufre una disminución de 26.753 mientras que el flujo de las actividades de explotación continúa su aumento hasta los 396.969.

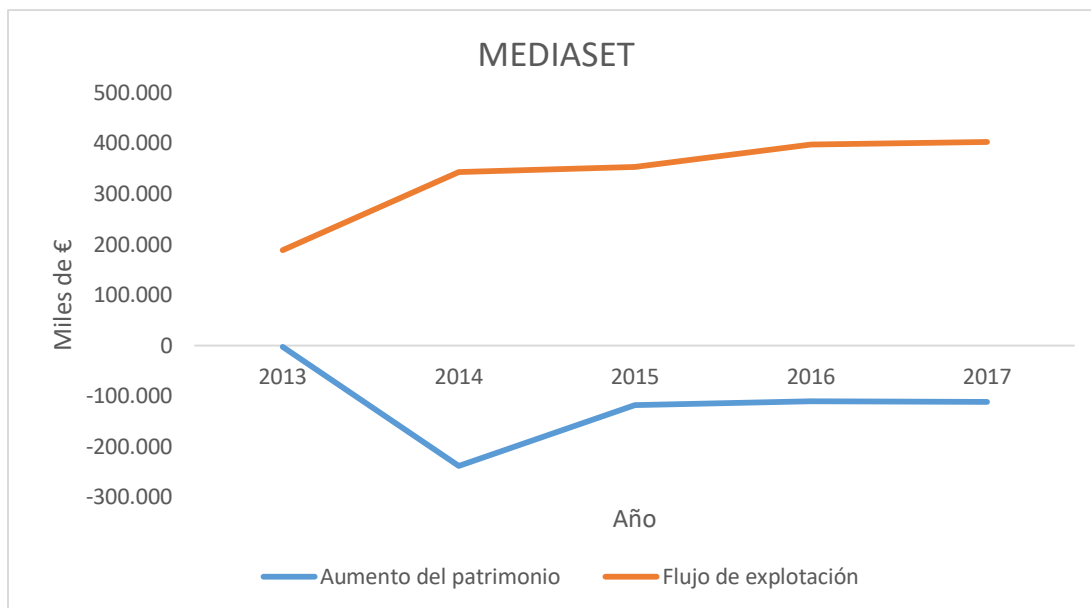
Finalmente en 2017 el beneficio antes de impuestos experimenta una recuperación aumentando hasta 181.887 gracias en parte a la disminución en la compra de derechos televisivos y los flujos de explotación continúan también su tendencia creciente.

TABLA 7.1.2 Flujos de efectivo de las actividades de explotación y la variación del Patrimonio de Mediaset

MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Variación del patrimonio	● -2.660	● -238.046	● -117.627	● -109.975	● -111.554
Flujo de explotación	● 188.558	● 343.261	● 353.020	● 396.969	● 402.016

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.1.2 Flujos de efectivo de las actividades de explotación y variación del Patrimonio de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

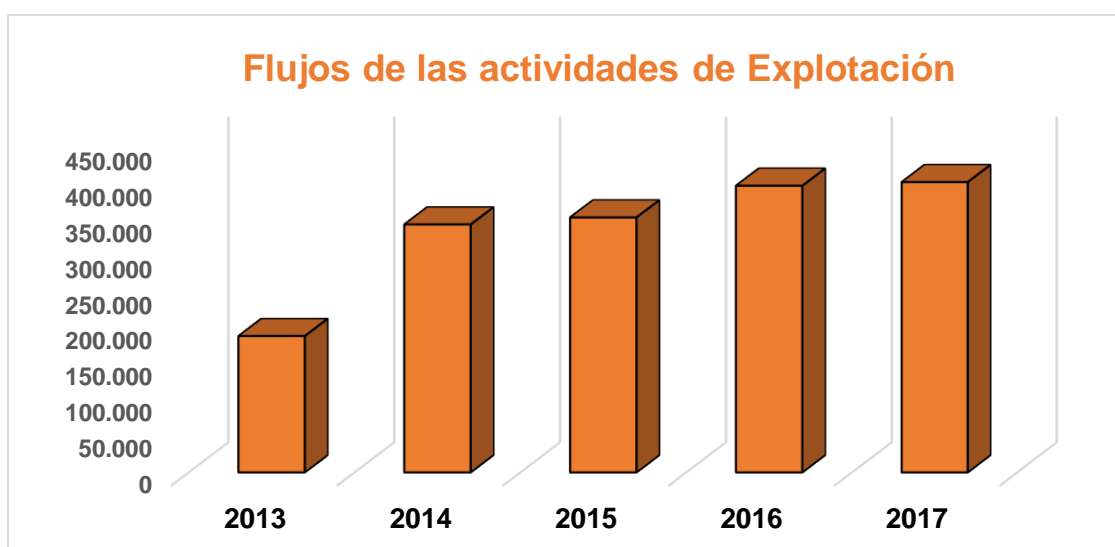
El periodo de estudio 2013-2017 se caracteriza por el aumento del flujo de explotación pasando de 188.558 en 2013 a 402.016 en 2017, teniendo lugar el incremento más fuerte en el primer tramo del periodo de estudio, es decir, del año 2013 al 2014. Destaca la tendencia contraria que sigue esta variable con el aumento del patrimonio neto, que va disminuyendo a lo largo de todo el periodo de estudio pasando de una disminución de 2.660 en el primer periodo, a una disminución de 111.554 del año 2016 al 2017. Se observa en un análisis más detallado año a año que el tramo que más despunta es el periodo 2013-2014 ya que en él tiene lugar la disminución del patrimonio neto más fuerte, en concreto, debido al aumento de la partida “Acciones y participaciones en patrimonio propias”, contrastando así, con el aumento más importante del flujo de explotación, que se incrementa en un 82%. En los periodos posteriores el flujo de explotación aumenta pero en valores más moderados y el patrimonio neto disminuye, pero menos que en el periodo 2013-2014.

TABLA 7.1.3 Flujos de Efectivo procedentes de las actividades de explotación de Mediaset

EFE MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Actividades de explotación	188.558	343.261	353.020	396.969	402.016

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.1.3 Flujos de Efectivo procedentes de las actividades de explotación de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

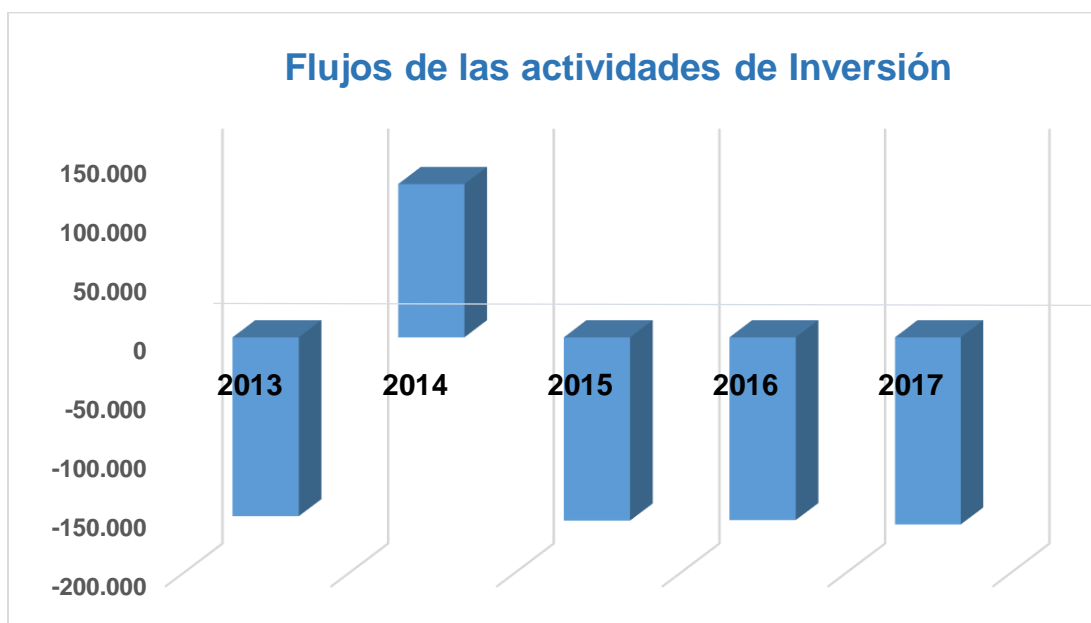
Como se contempla en la tabla 7.1.3 y gráfico 7.1.3 los flujos derivados de las **actividades de explotación** de Mediaset son positivos para todo el periodo 2013-2017 lo que significa que la actividad a la que la empresa se dedica, genera efectivo por sí misma y por tanto los cobros que se derivan de la misma serán mayores que los pagos. En el periodo 2013-2014 tiene lugar el mayor incremento de estos flujos seguramente como consecuencia del gran aumento que experimenta el resultado antes de impuestos que pasa de -32.592 en 2013 a 48.009 en 2014 y del incremento también del resultado de explotación que en 2013 era de -1.682 y en 2014 pasa a ser 53.932. Los años posteriores Mediaset consigue mantener unas cifras elevadas en sus resultados y en consecuencia de los flujos derivados de las actividades de explotación que alcanzan el valor de 402.016.

TABLA 7.1.4 Flujos de Efectivo procedentes de las actividades de inversión de Mediaset

EFE MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Actividades de inversión	-151.415	129.405	-155.163	-154.749	-158.437

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.1.4 Flujos de Efectivo procedentes de las actividades de explotación de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

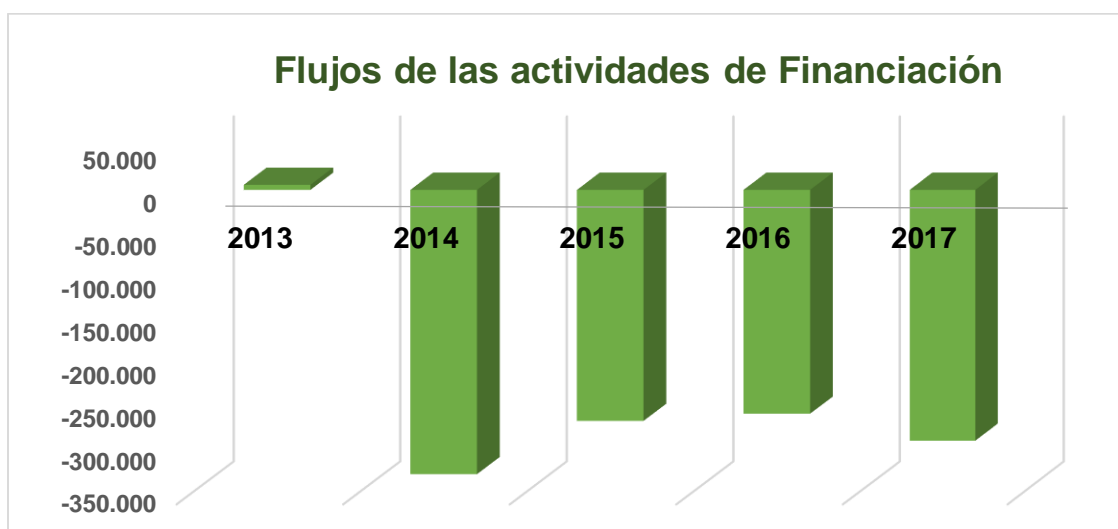
Como se muestra en la tabla 7.1.4 y en el gráfico 7.1.4, los flujos procedentes de las **actividades de inversión** son negativos en la mayor parte del periodo de estudio lo que implica que los pagos por inversiones son superiores a los cobros procedentes de las desinversiones. En el periodo 2013-2014 Mediaset consigue obtener un saldo positivo en dichos flujos pasando de -151.415 en 2013 a 129.405 en 2014 debido principalmente al aumento de los cobros por desinversiones en empresas del grupo y asociadas que en 2013 tiene una cifra de 41.196 a 325.000 en 2014. En el año 2015 los flujos procedentes de las actividades de inversión vuelven a hacerse negativos pasando a ser -155.163 coincidiendo con un fuerte descenso de la partida antes mencionada que pasa a un valor de 14.827 y manteniéndose en valores muy similares para los años posteriores hasta 2017 con unos pagos muy superiores a los cobros.

TABLA 7.1.5 Flujos de Efectivo procedentes de las actividades de financiación de Mediaset

EFE MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Actividades de financiación	● 5.812	● -329.913	● -267.707	● -259.293	● -290.855

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.1.5 Flujos de Efectivo procedentes de las actividades de financiación de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

Por último analizando los flujos de efectivo procedentes de las **actividades de financiación** de Mediaset se aprecia en la tabla 7.1.5 y gráfico 7.1.5 que la tendencia para el periodo es negativa. El periodo más destacable es el primero ya que este flujo pasa de 5.812 en 2013 a -329.913 motivado principalmente por la partida Adquisición de instrumentos de patrimonio propio que pasa de tener un saldo de 0 € en 2013 a tener un saldo negativo de -307.514 y en menor medida por la partida de Otras deudas por instrumentos de pasivo financiero que pasa de -48 a -27.536. En el periodo 2014-2015 el flujo de efectivo de actividades de financiación continúa siendo negativo aunque experimenta una leve mejora situándose en -267.707, debido a que la partida Otras deudas por instrumentos de pasivo financiero se reduce hasta -359 al igual que la Adquisición de instrumentos de patrimonio propio que minorará en 68.928, aunque en este periodo cabe destacar que la empresa comienza a repartir dividendos lo que supone un valor negativo de -47.541. Este flujo se mantiene en valores muy

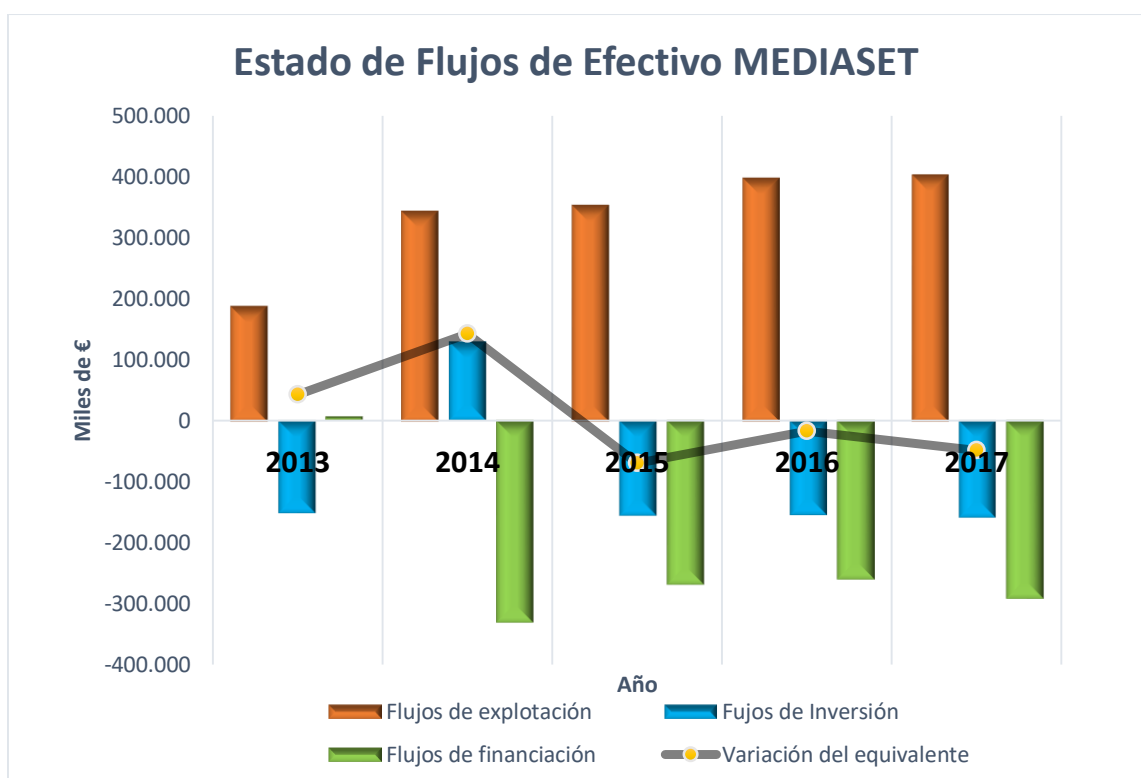
similares en 2016, y en 2017 vuelven a sufrir una caída llegando a un importe negativo de -290.855 debido a que la partida Adquisición de instrumentos de patrimonio propio se sitúa en la cifra de -100.822 y la empresa continúa repartiendo dividendos que ascienden a un valor de -175.720.

TABLA 7.1.6 Estado de Flujos de Efectivo de Mediaset

EFE MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Actividades de explotación	188.558	343.261	353.020	396.969	402.016
Actividades de inversión	-151.415	129.405	-155.163	-154.749	-158.437
Actividades de financiación	5.812	-329.913	-267.707	-259.293	-290.855
Variación del equivalente	42.955	142.753	-69.850	-17.073	-48.009

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.1.6 Estado de Flujos de Efectivo de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

Tras analizar por separado los flujos derivados de las actividades de explotación, inversión y financiación, se procede al análisis conjunto del estado de flujos de

efectivo, de este modo en la tabla 7.1.6 y el gráfico 7.1.6 se puede apreciar que los flujos derivados de las actividades de explotación son positivos y con valores muy altos, de modo que la empresa obtiene líquido suficiente procedente de la actividad principal de la empresa para, por un lado, poder invertir, lo que se muestra en los flujos derivados de las actividades de inversión que poseen un signo negativo para todo el periodo exceptuando el año 2014 en el que la empresa obtiene más cobros por desinversiones. Por otro lado, esos flujos de explotación positivos también son utilizados por la empresa para amortizar deuda en todo el periodo ya que los flujos procedentes de las actividades de financiación son negativos, exceptuando el año 2013 en el que la empresa posee un flujo de financiación que aun no siendo muy elevado es positivo, por lo que la empresa recurre a financiación externa para cubrir sus pagos por inversiones junto con los flujos de explotación.

Finalmente, se obtiene el efectivo a partir de los flujos que conforman el estado de flujos de efectivo y como se puede apreciar, para el periodo 2013-2017 varía cada año. En el primer periodo, 2013-2014 el equivalente experimenta un importante incremento como consecuencia del aumento de los flujos procedentes de las actividades de explotación y de inversión, que contrarrestan un flujo derivado de actividades de financiación negativo. Para el periodo 2014-2017 el equivalente tiene valores negativos lo que implica que el efectivo que la empresa obtiene al final del ejercicio es menor que el que disponía al principio del año y que a pesar de que la empresa obtenga altos valores en los flujos de explotación, no son suficientes para hacer frente a los flujos de las actividades de inversión y financiación que muestran importantes valores con signo negativo.

7.2. Análisis de ratios

A continuación se realiza el análisis de ratios financieros a través de representaciones gráficas de los mismos ya que esto aporta una perspectiva rápida de su evolución para la empresa a lo largo del periodo de estudio, ayudándonos a comprender la situación en la que se encuentra.

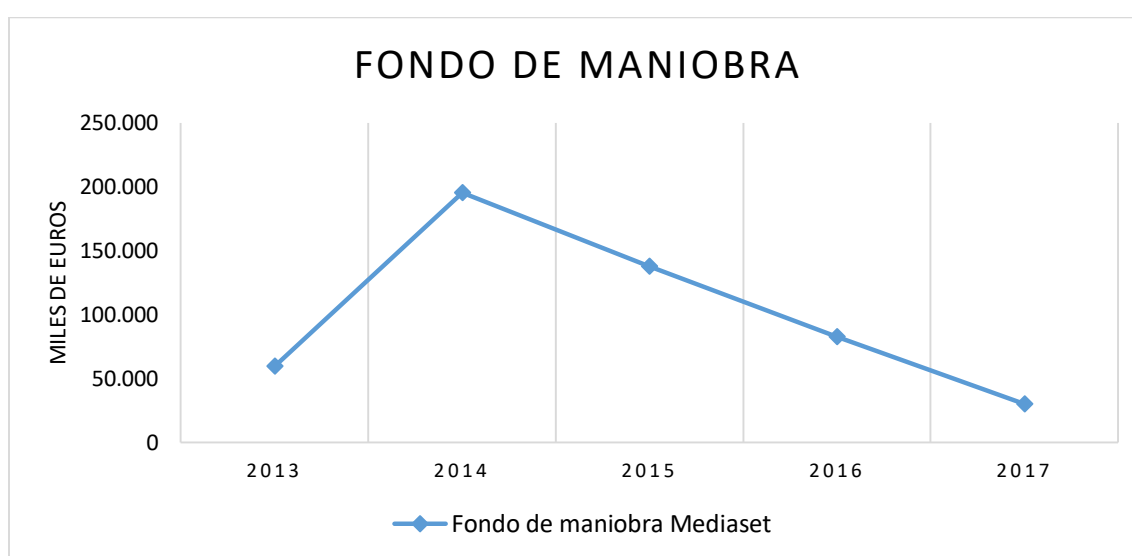
7.2.1. Fondo de maniobra

TABLA 7.2.1 Fondo de maniobra de Mediaset

MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Activo corriente	395.247	516.011	468.184	437.142	399.853
Pasivo corriente	335.501	320.379	330.423	354.310	369.840
Fondo de maniobra	59.746	195.632	137.761	82.832	30.013

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.2.1 Fondo de maniobra de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

Como se puede observar en el gráfico 7.2.1 y tabla 7.2.1, el fondo de maniobra a lo largo de todo el periodo para **Mediaset** es positivo, lo que se traduce en una situación ideal de equilibrio financiero, de modo que la empresa será capaz de hacer frente a sus deudas en el corto plazo así como acometer algunas inversiones. El periodo 2013-2014 se caracteriza por un fuerte incremento del fondo de maniobra, coincidiendo consecuentemente con una fuerte bajada del endeudamiento de la empresa. Cabe destacar que la ausencia de endeudamiento es uno de sus principales objetivos ya que esto refuerza su posición competitiva.

A partir de 2014 y hasta 2017 el fondo de maniobra sufre una bajada progresiva coincidiendo con un aumento del pasivo corriente y una disminución del activo corriente en su balance, aunque siempre se mantiene en valores positivos lo que

indica una buena trayectoria y en consecuencia se puede decir que la empresa es solvente a corto plazo.

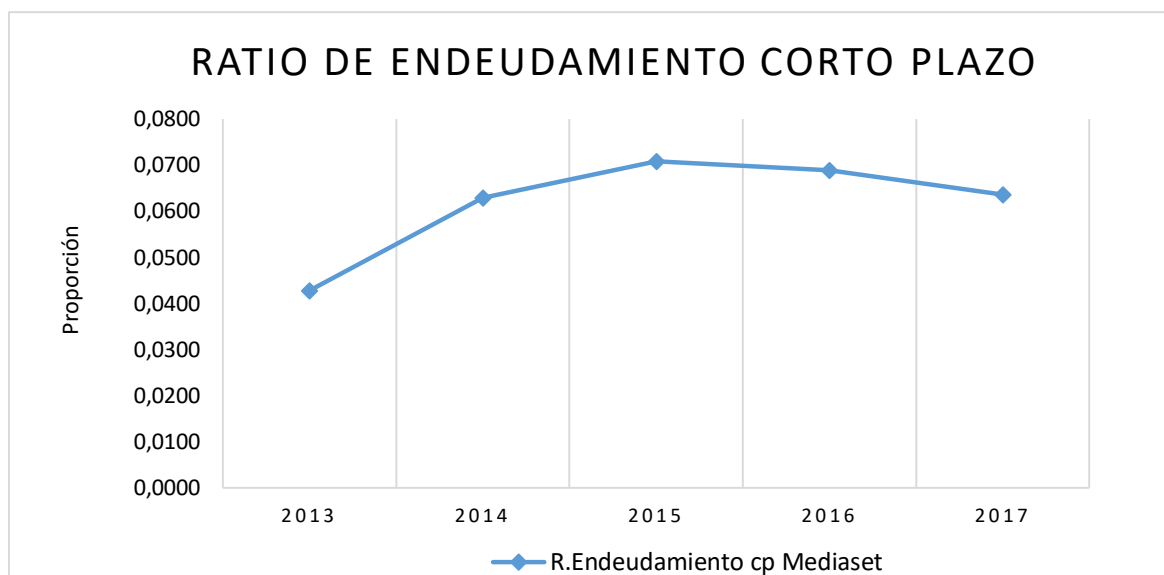
7.2.2. Endeudamiento a corto plazo

TABLA 7.2.2 Endeudamiento a corto plazo de Mediaset

MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Deudas corto plazo	61.110	75.059	76.173	66.498	54.224
Patrimonio neto	1.431.123	1.193.077	1.075.450	965.475	853.921
Endeudamiento corto plazo	0,04	0,06	0,07	0,07	0,06

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.2.2 Endeudamiento a corto plazo de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

Los datos del gráfico 7.2.2 y la tabla 7.2.2 muestran a lo largo del periodo 2013-2017 que **Mediaset** posee un endeudamiento muy por debajo de la unidad, lo que supone que el Patrimonio Neto es mayor que las deudas a corto plazo, esto implica para sus acreedores la existencia de un riesgo mayormente reducido para liquidar su deuda. Si se detalla el análisis año a año se observa que su tendencia es principalmente constante manteniéndose en valores en torno al 6%. Es preciso señalar que a partir de 2010 dicha empresa se financia casi totalmente por el capital aportado por los accionistas con motivo de la ampliación

de capital que se llevó a cabo. Por su parte la cifra de negocios de Mediaset se ha caracterizado por seguir una tendencia cíclica, de modo que cuando el ciclo es ventajoso la empresa consigue buenos márgenes, sin embargo conviene que el nivel de endeudamiento no sea elevado para no encontrar dificultades en las partes menos favorables del ciclo.

Posteriormente se analiza el gráfico 7.2.3 en el que se precisa el endeudamiento a largo plazo para poner en relación el patrimonio neto con el pasivo no corriente.

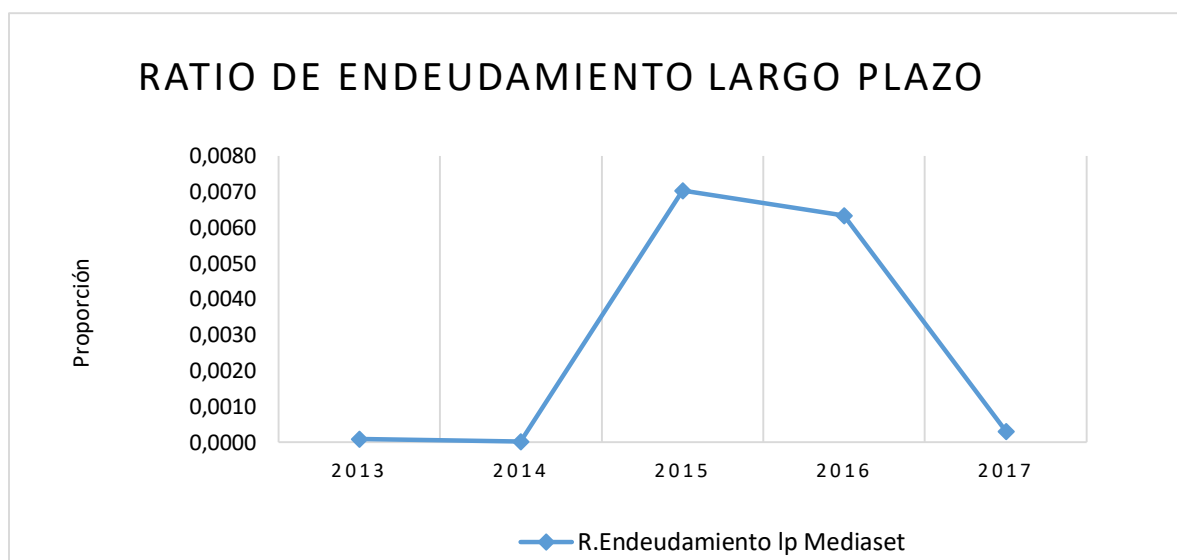
7.2.3. Endeudamiento a largo plazo

TABLA 7.2.3 Endeudamiento a largo plazo de Mediaset

MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Deudas largo plazo	123	8	7.554	6.113	258
Patrimonio neto	1.431.123	1.193.077	1.075.450	965.475	853.921
Endeudamiento largo plazo	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.2.3 Endeudamiento a largo plazo de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

El endeudamiento a largo plazo para **Mediaset** mostrado en el gráfico 7.2.3 y la tabla y tabla 7.2.3 al igual que el endeudamiento a corto plazo sigue una

tendencia totalmente lineal en torno a un 0% a contrario de lo que pueda parecer visualmente en el gráfico, ya que observando los números se aprecia que el aumento producido en el periodo 2014-2015 es de 7 milésimas y la disminución producida en el periodo 2016-2017 supone también, algo menos de 7 milésimas. Esto conlleva que el patrimonio neto que mantiene la entidad sea superior a las deudas a largo plazo a lo largo de los 5 años objeto de estudio, aunque cabe destacar el aumento de la deuda a largo plazo del año 2014 a 2015 como consecuencia del incremento en la partida “Débitos y partidas a pagar” que incluye un préstamo concedido por Catalunya Comunicació, S.L.U.

Según los gráficos analizados sobre los ratios de endeudamiento se puede concluir que el endeudamiento a corto plazo es superior al endeudamiento a largo plazo, lo que significa que la empresa continúa cumpliendo con su objetivo de endeudamiento cero a largo plazo y una buena gestión empresarial.

7.2.4. Apalancamiento financiero

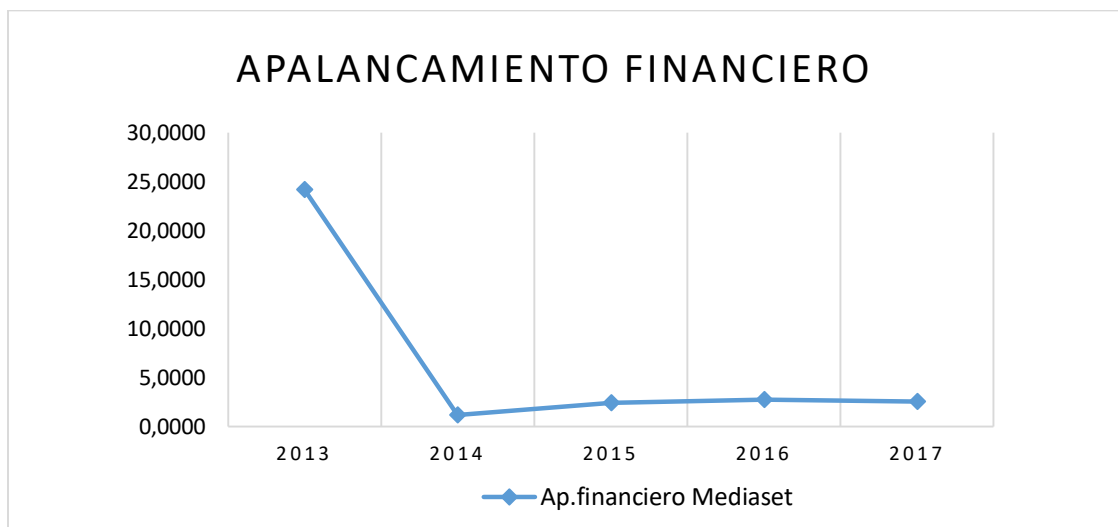
Medimos la gestión financiera de la deuda a través del apalancamiento financiero.

TABLA 7.2.4 Apalancamiento financiero de Mediaset

MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Total activo	1.785.325	1.531.793	1.431.488	1.337.825	1.237.568
Fondos propios	1.431.123	1.189.166	1.075.450	965.475	853.921
BAT	-32.592	48.009	195.380	168.627	181.887
BAIT	-1.682	53.932	109.234	85.807	104.653
Apalancamiento fº	24,17	1,15	2,38	2,72	2,52

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.2.4 Apalancamiento financiero de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

Como se puede observar en el gráfico 7.2.4 y tabla 7.2.4 el apalancamiento de **Mediaset** es positivo a lo largo de todo el periodo de estudio, lo cual quiere decir que la empresa puede recurrir a financiación ajena para conseguir un aumento en la rentabilidad obtenida a través de las inversiones que la empresa realice. Destaca el año 2013 con un apalancamiento financiero superior a los posteriores años, debido a que el resultado antes de intereses e impuestos experimenta una importante subida pasando de ser -1.658 en 2013 a 53.922 en 2014 y se mantiene en valores incluso superiores para los siguientes años, alcanzando su máxima cifra en 2015, de modo que el apalancamiento posee valores similares entre los años 2014-2017.

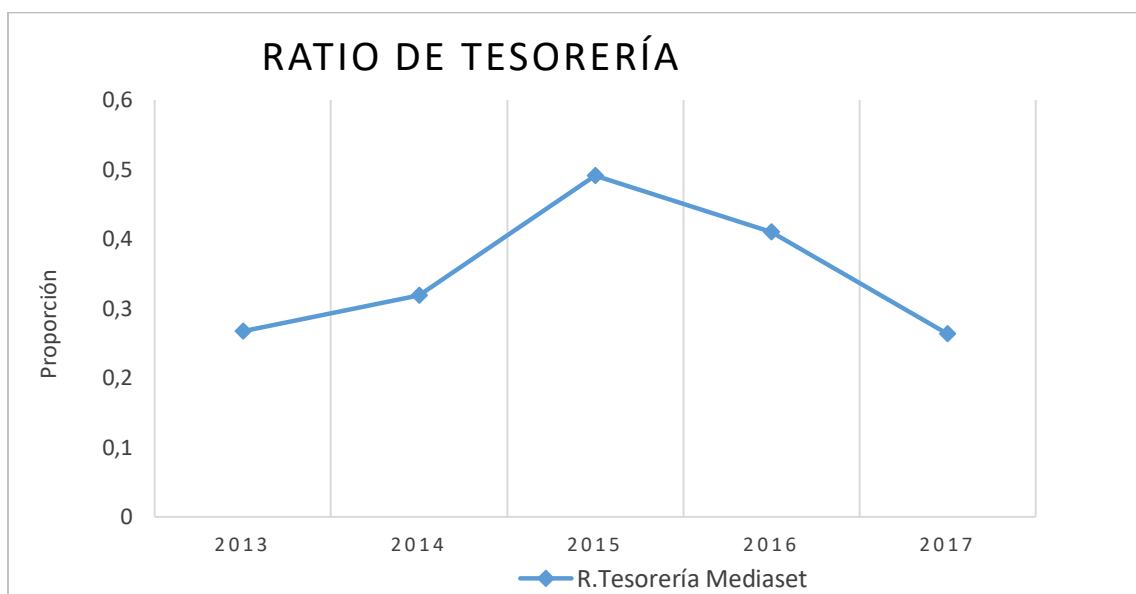
7.2.5. Ratio de tesorería

TABLA 7.2.5 Ratio de tesorería de Mediaset

MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Tesorería	89.548	102.298	162.451	145.378	97.369
Pasivo corriente	335.501	320.379	330.423	354.310	369.840
Ratio de tesorería	0,27	0,32	0,49	0,41	0,26

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.2.5 Ratio de tesorería de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

Como se observa en el gráfico 7.2.5 y la tabla 7.2.5 la ratio de tesorería de **Mediaset** se caracteriza por un mayor importe de su tesorería en el balance que de su pasivo corriente, al ser el ratio positivo para todo el periodo de estudio 2013-2017. Con ello se puede resaltar su buena posición a la hora de solventar su deuda en el corto plazo con el efectivo del que dispone. Se pueden distinguir dos tramos a la hora de realizar el análisis año a año. Por un lado se aprecia un aumento del ratio de tesorería del año 2013 a 2015 dado que la empresa decidió no repartir dividendos. A partir de 2015 y hasta 2017 se observa el segundo tramo en el que el ratio de tesorería disminuye como consecuencia del reparto de dividendo a los accionistas con motivo de los buenos resultados generados en 2015.

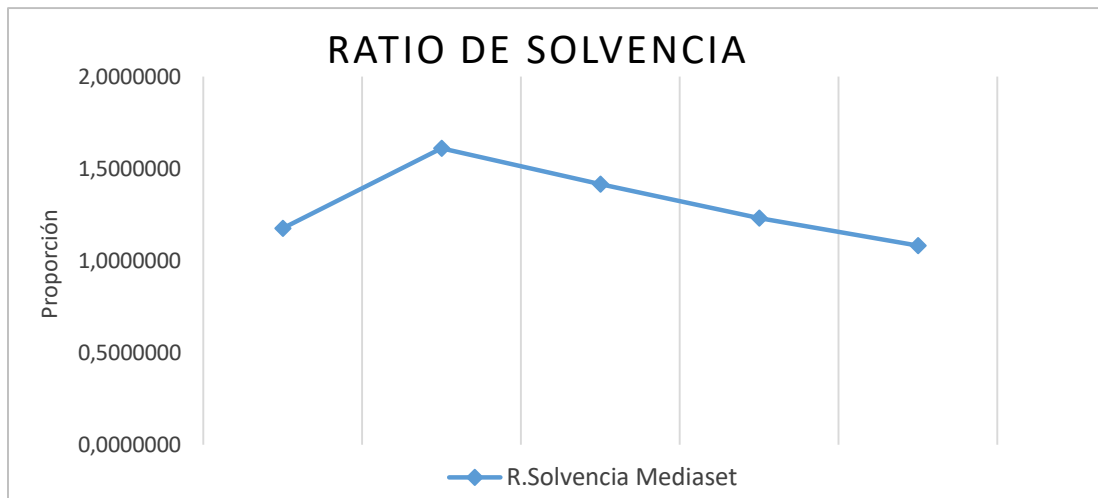
7.2.6. Ratio de solvencia

TABLA 7.2.6 Ratio de solvencia de Mediaset

MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
Activo corriente	395.247	516.011	468.184	437.142	399.853
Pasivo corriente	335.501	320.379	330.423	354.310	369.840
Ratio de Solvencia	1,18	1,61	1,42	1,23	1,08

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

GRÁFICO 7.2.6 Ratio de solvencia de Mediaset



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las cuentas anuales de Mediaset España Comunicación.

Tal y como se puede observar en el gráfico 7.2.6 y la tabla 7.2.6 el activo corriente de **Mediaset** es superior a su pasivo corriente, concordando con lo analizado en el fondo de maniobra, el cual es mayor que cero para todo el periodo de estudio. Se aprecia por tanto, que la empresa genera la liquidez suficiente para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Destaca una importante subida del ratio de solvencia de 2013 a 2014 como consecuencia de un aumento de su activo corriente, en concreto de la partida “Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes” en 120.764 con motivo de la venta a Telefónica del 22% de su capital social en DTS y consecuentemente una bajada progresiva del importe de dicha partida en los años posteriores, pero siempre manteniéndose en valores superiores a la unidad.

8. CONCLUSIONES

Mediaset está formada por un conjunto de empresas cuya línea principal de actividad es la explotación del espacio publicitario que engloban tanto la televisión como internet desarrollando por tanto su actividad dentro del sector de comunicación audiovisual. Tras el análisis realizado a lo largo de este trabajo, se puede concluir que la entidad mantiene una fuerte posición financiera y

patrimonial que se refleja en la ausencia de endeudamiento y en la existencia de una caja positiva. Esta conclusión viene motivada por las siguientes razones:

- El fondo de maniobra de Mediaset es positivo para todo el periodo de estudio lo que supone una importante estabilidad para sus acreedores al poder hacer frente a sus deudas en el corto plazo
- Continuando con el análisis del pasivo, se puede observar que su estructura se caracteriza por financiarse principalmente con financiación propia ya que uno de sus principales objetivos es tener una financiación ajena de cero euros, siendo una de las razones que lo motiva su carácter cíclico, aunque cabe destacar que su pasivo a corto plazo ha ido aumentando a lo largo del periodo de estudio pero sin tener variaciones muy significativas.
- Su balance se caracteriza por un correcto equilibrio entre activos y pasivos por lo que la empresa se muestra saneada. La ratio de solvencia muestra que el activo corriente de Mediaset es superior a su pasivo corriente ya que otro objetivo de la sociedad es tratar de mantener los activos líquidos necesarios para atender las necesidades operativas por lo que mantiene un bajo riesgo de liquidez. Además la empresa trata de optimizar su apalancamiento financiero ya que para todo el periodo de estudio se mantiene positivo por lo que puede recurrir a financiación ajena para aumentar la rentabilidad de sus inversiones. Se sitúa la empresa por este motivo como una de las más destacadas de Europa debido a su fuerte rentabilidad y a su capacidad de generación de caja.
- Por último, el estado de flujos de efectivo muestra que los flujos de explotación son positivos y van aumentando para todo el periodo de estudio, por lo que la actividad de la empresa genera efectivo por sí misma. Los flujos de inversión son mayormente negativos y mantiene cifras similares para todo el periodo, lo que supone que sus pagos por desinversiones son mayores que los cobros por invertir, de modo que la entidad realiza inversiones para continuar su crecimiento. Finalmente, los flujos de financiación son principalmente negativos en este periodo, como consecuencia de la devolución de los préstamos obtenidos en periodos anteriores.

Por su parte, el sector de los medios de comunicación audiovisual se encuentra muy concentrado y las previsiones para el futuro se muestran claras hacia la expansión siendo la televisión la gran fuente de ingresos del mismo. Como se puede observar en los datos anteriormente analizados, además de la buena gestión financiera que está llevando a cabo Mediaset, debemos destacar que la empresa es líder del sector, cuenta además con distintas participaciones en empresas del sector audiovisual, concretamente, con 23 participaciones importantes en sociedades diferentes, lo que supone una fuerte posición competitiva.

Las previsiones para el futuro se muestran positivas, de modo que Mediaset tratará de mantener las cifras conseguidas hasta el momento ya que en 2017 ha obtenido sus mejores resultados económicos desde 2008, a través de la gestión de sus recursos, concretamente, intentando reducir costes y aumentando los ingresos publicitarios, además continuará con su política de reparto de dividendo aunque esto suponga una disminución de los fondos propios, tratando siempre de mantener su liderazgo y sosteniendo su cuota de mercado para hacer frente a los nuevos competidores que operan en internet.

9. BIBLIOGRAFÍA Y PÁGINAS WEB

Archel, P. Lizarraga, F. Sánchez, S. Cano, M. (2018): “Estados Contables. Elaboración, análisis e interpretación”. Editorial Pirámide, España.

Arquero, J.L. Ruiz, I. Jiménez, S.M. Zamora, C. Abad, C. Fresneda, S. Donoso, A. González, M. Caro, S. (2009): “Contabilidad financiera. Aplicación práctica del PGC 2007). Editorial Pirámide, España.

Camacho Miñano, M.M, Rivero Menéndez, M.J. (2010): “Introducción a la Contabilidad Financiera”. Editorial Pearson, España.

Goxens, M.A, Gay, J.M. (1999): “Análisis de Estados Contables. Diagnóstico económico-financiero”. Editorial Pearson, España. Metodología adaptada al espacio europeo de educación superior”. Editorial Netbiblo, España.

Gragera Pizarro, E. Gracia Sarubbi, L.F. San Juan Pajares, C. (2010): “Manual de Contabilidad Financiera.

Muñoz Jiménez. J. (2008): “Contabilidad financiera”. Editorial Pearson, España.

Palomares, J. Peset, M.J. (2015): “Estados Financieros. Interpretación y análisis”. Editorial Pirámide, España.

Ruiz Lamas, F. (2003): “Estados Contables de Circulación financiera individuales y consolidados”. Editorial: Universidad de la Coruña, España.

ABC FINANZAS. Jannier Duque Navarro (2016): “Cómo preparar un Estado de Flujos de Efectivo”.

Disponible en: <https://www.abcfianzas.com/administracion-financiera/estados-financieros/elaboracion-flujo-de-efectivo> [consulta: 21/12/2018]

Barlovento comunicación (2017): “Radiografía al sector televisivo en España en 2017”.

Disponible en: <https://www.panoramaaudiovisual.com/2017/12/29/informe-barlovento-television-espana-2017/> [Consulta: 15/04/2019]

Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A Obtenidas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) *Periodo 2013-2017*

<https://www.cnmv.es/portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A-79075438>

Mediaset España Comunicación, S.A. Disponible en: <https://www.mediaset.es/>
[Consulta: 26/01/2019]

NIC. Normas internacionales de Contabilidad (2019). Disponible en: https://www.plangeneralcontable.com/?tit=guia-de-las-normas-internacionales-de-contabilidad-nic-&name=GeTia&contentId=man_nic&lastCtg=ctg_13&manPage=12 [consulta: 02/02/2019]

Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre: Plan General de Contabilidad 2007. Ministerio de Economía y Hacienda.
Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2010-14621>
[consulta: 12/11/2018]

Real Decreto 602/2016 (Artículo 1º) por el que se modifica el PGC, el PGCPYMES y las Normas para la formulación de Cuentas anuales consolidadas.

Sensagent (2011): Mediaset España Comunicación: "Definición de Mediaset".
Disponibe en: <http://diccionario.sensagent.com/Mediaset%20Espa%C3%B1a%20Comunicaci%C3%B3n/es-es/> [Consulta 06/11/2018]

STATISTA (2018): "Cuota de pantalla de los principales canales de televisión en España 2018".

Disponible en: <https://es.statista.com/estadisticas/480508/principales-canales-de-television-en-espana-por-cuota-de-pantalla/> [consulta: 25/03/2019]

10. ANEXO TABLAS

Tabla 1. Estado de Flujos de Efectivo de la empresa Mediaset España Comunicación correspondiente a los años 2013 a 2017

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO MEDIASET	2013	2014	2015	2016	2017
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-32.592	48.009	195.380	168.627	181.887
2. Ajustes del resultado	204.826	279.621	125.437	169.384	155.052
a) Amortización del inmovilizado (+)	188.735	207.363	196.478	245.469	226.964
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	76.832	67.147	7.943	7.274	-9.394
c) Variación de provisiones (+/-)	-7.579	7.039	3.271	1.732	4.141
d) Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado (+/-)			369	251	260
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)			-15.603	-2.386	5.260
g) Ingresos financieros (-)	-57.531	-4.965	-70.913	-84.276	-72.652
h) Gastos financieros (+)	4.369	3.037	1.892	1.320	473
i) Diferencias de cambio (+/-)					
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)					
k) Otros ingresos y gastos (+/-)					
3. Cambios en el capital corriente	-31.546	-30.787	-9.131	13.413	14.104
a) Existencias (+/-)	1.304	3.077	-4.988	-164	692
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	-19.314	-28.242	-12.099	-6.345	-4.847
c) Otros activos corrientes (+/-)	-1.026	-933	6.030	245	-5.729
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	-13.851	-3.692	2.118	19.397	24.332
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	1.341	-997	-192	280	-344
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)					
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	47.870	46.418	41.334	45.545	50.973
a) Pagos de intereses (-)	-4.369	-3.037	-1.892	-1.320	-473
b) Cobros de dividendos (+)	53.095	56.595	67.951	82.206	71.001
c) Cobros de intereses (+)	4.436	4.965	2.962	1.364	1.651
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-5.292	-12.105	-19.440	-33.737	-21.206
e) Otros pagos (cobros) (+/-)			-8.247	-2.968	
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1,2,3y4)	188.558	343.261	353.020	396.969	402.016
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
6. Pagos de inversiones	-193.932	-198.242	-180.844	-193.594	-174.898
a) Empresas del grupo y asociadas				-874	-7.416
b) Inmovilizado intangible	-184.016	-181.838	-168.495	-169.720	-156.350
c) Inmovilizado material	-4.332	-6.531	-11.480	-13.982	-11.069
d) Inversiones inmobiliarias					
e) Otros activos financieros	-5.584	-9.873	-869	-9.018	-63
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta					
g) Otros activos					
7. Cobros por desinversiones	42.517	327.647	25.681	38.845	16.461
a) Empresas del grupo y asociadas	41.196	325.000	14.827	10.472	16.461
b) Inmovilizado intangible	167	2.600	300	1	
c) Inmovilizado material	37	19			
d) Inversiones inmobiliarias					
e) Otros activos financieros	757				
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta			7.539		
g) Otros activos	360	29	3.015	28.372	
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)	-151.415	129.405	-155.163	-154.749	-158.437
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	5.795	-302.257	-233.764	-89.755	-100.822
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)					
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)					
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)		-307.514	-238.586	-91.396	
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	5.795	5.257	4.822	1.641	-100.822
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)					
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	17	-27.656	13.598	-2.134	-14.313
a) Emisión	65		14.769	16.446	9.251
1. Obligaciones y valores similares (+)					
2. Deudas con entidades de crédito (+)	65				
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)			14.769	16.446	9.251
4. Otras deudas (+)					
b) Devolución y amortización de:	-48	-27.656	-1.171	-18.580	-23.564
1. Obligaciones y valores similares (-)					
2. Deudas con entidades de crédito (-)		-120		-6	-16
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)			-612	-17.476	-5.435
4. Otras deudas (-)	-48	-27.536	-359	-1.098	-18.113
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			-47.541	-167.404	-175.720
a) Dividendos (-)			-47.541	-167.404	-175.720
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)					
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10+/-1)	5.812	-329.913	-267.707	-259.293	-290.855
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO					-733
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A)	42.955	142.753	-69.850	-17.073	-48.009
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	46.593	89.548	232.301	162.451	145.378
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	89.548	232.301	162.451	145.378	97.369

Fuente: Elaboración propia a partir del Estado de Flujos de Efectivo publicado por la CNMV.

11.RELACIÓN DE ACRÓNIMOS

AECA.....	Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas
ASC.....	Accounting Standards Committee
BAT.....	Resultado antes de impuestos
BAIT.....	Resultado antes de intereses e impuestos
CECISA.....	Sociedad Europea de Comunicación e Información
CNMC.....	Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia
CNMV.....	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DTS.....	Distribuidora de Televisión Digital, S.A
EEUU.....	Estados Unidos
EFE.....	Estado de Flujos de Efectivo
EOAF.....	Estado de origen y aplicación de fondos
FDF.....	Factoría de Ficción
NIC.....	Normas Internacionales de Contabilidad
ONCE.....	La Organización Nacional de Ciegos Españoles
PGC2007.....	Plan General de Contabilidad 2007
PGCPYMES.....	Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas
SFAS.....	Statement of financial Accounting Standards
TDT.....	Televisión Digital Terrestre