



UNIVERSIDAD DE JAÉN

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

ELABORACIÓN DE INFORMES DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Alumno: Ana M^a Martín Ferreres

Septiembre, 2015

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	pág.2 - 4
1.1. ¿Qué es un trabajo de fin de grado?	
1.2. ¿Cuáles son los objetivos a conseguir con mi TFG?	
1.3. ¿Cuál es el tema de mi TFG?	
2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE MEDIASET.....	pág.4 - 17
2.1. ¿Qué es Mediaset España?	
2.2. Análisis Externo	
2.3. Análisis DAFO	
2.4. Ventaja Competitiva	
2.5. Estrategia Competitiva	
2.6. ATRESMEDIA VS MEDIASET	
3. ANÁLISIS FINANCIERO DE MEDIASET.....	pág.17 - 25
3.1. Principales ratios financieros de Mediaset España Comunicación	
4. INFORME DE VALORACIÓN DE MEDIASET.....	pág.25 - 29
4.1. Valoración de Mediaset	
5. CONCLUSIONES.....	pág.29 - 30
6. BIBLIOGRAFIA.....	pág.30 – 33

RESUMEN

El objetivo de este trabajo de fin de grado es la elaboración de un informe de valoración de la empresa Mediaset España Comunicación S.A. Para la elaboración de tal informe, se ha realizado en un primer lugar un análisis estratégico para conocer tanto el entorno donde se mueve Mediaset como a la propia empresa. Posteriormente, se ha elaborado un análisis financiero para conocer la realidad financiera de Mediaset. Una vez analizada y examinada la empresa tiene lugar la elaboración del informe, donde se da un valor justificado de la compañía y se analizan las opiniones de los analistas. Este documento finaliza con las principales conclusiones extraídas del análisis y con una recomendación sobre el título.

ABSTRACT

The purpose of this final project is the elaboration of a valuation report about the company Mediaset Spain Communication S.A. In order to elaborate this report, firstly it is made a strategic analysis to know the business environment where Mediaset is moving on such an own company. After that, it is elaborated financial analysis to know the financial reality of Mediaset. Analyzing and examining the company, the elaboration of the report take place, where it is given a justified value of the company and it is analyzed the opinions of analysts. This document ends with the main conclusions extracted by the analysis and with a recommendation about the stock.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. ¿Qué es un trabajo de fin de grado?

Según el artículo 2.1. de la normativa sobre trabajo de fin de grado de la Universidad de Jaén,

“El TFG supone la realización por parte del estudiante de un proyecto, memoria o estudio en el que se integran y desarrollan los contenidos formativos recibidos, y debe estar orientado a la aplicación de las competencias asociadas al título de grado”.
(Universidad de Jaén, 2015)

1.2. ¿Cuáles son los objetivos a conseguir con mi TFG?

Los objetivos que deberé cumplir para realizar una correcta valoración en mi informe son:

- Conocer las técnicas de valoración según diferentes autores, así como tener suficiente juicio como para elegir una de ellas.
- Una vez elegido un modelo o técnica deberé de ser capaz de elaborarlo.
- Tendré que desarrollar la capacidad de obtener la información económica-financiera más fiable y justificada posible.
- Deberé tener en cuenta las posibles deficiencias del modelo utilizado, así como conocer cuáles son las ventajas de este.
- Por último razonaré el resultado obtenido y deberé apoyarlo mediante la información recogida.

1.3. ¿Cuál es el tema de mi TFG?

Mi trabajo de fin de grado consiste en emitir un informe justificado sobre el valor de las acciones de MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN S.A. (TL5.MC). Para ello he debido previamente estudiar sobre metodología de la valoración de empresas, así como buscar la información financiera necesaria para una correcta valoración.

Para desarrollar mi trabajo, me he valido de las competencias obtenidas en el grado de Finanzas y Contabilidad, titulación impartida en la Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas. Tal y como se expone en la página web de la Universidad de Jaén las competencias que principalmente se han desarrollado en este trabajo de fin de grado son las siguientes:

- *“Aplicar conocimientos básicos generales y propios de los profesionales del área de las Finanzas y la Contabilidad a la práctica”*
- *“Ser capaz de adquirir conocimientos y habilidades que les permitan emprender estudios posteriores de las Finanzas y la Contabilidad con cierta autonomía y rapidez”*
- *“Capacidad de resolución de problemas en su aplicación profesional”*
- *“Ser capaz de reunir e interpretar datos e información relevantes en el área de las Finanzas y Contabilidad para emitir juicios que incluyan una reflexión sobre temas relevantes de índole social, científica o ética”*
- *“Conocer y ser capaz de comprender los parámetros que determinan y condicionan la situación económico financiera de la empresa, de modo que pueda emitirse un juicio razonado a partir de la aplicación de las técnicas de análisis”*
- *“Ser capaz de aplicar métodos y técnicas para la valoración de las consecuencias de los fenómenos económicos-financieros por medio de modelos adecuados, proporcionando medidas que permitan la toma racional de decisiones”*
- *“Ser capaz de interpretar correctamente los conceptos, los métodos y las técnicas concretas que se emplean en el análisis y valoración de los distintos tipos de operaciones financieras”*

(Universidad de Jaén)

2. ANALÍISIS ESTRATÉGICO DE MEDIASET ESPAÑA

2.1. ¿Qué es Mediaset España?

Tal como encontramos en la página web de Mediaset:

“Mediaset España Comunicación S.A. está formada por un conjunto de empresas dedicadas al sector audiovisual. La línea principal de actividad del Grupo es la explotación del espacio publicitario de las cadenas de televisión que opera”
(Mediaset España Comunicación S.A.)

Para realizar su principal actividad Mediaset explota comercialmente los siguientes canales:

- Telecinco, la cadena líder en audiencia de Mediaset, está orientada a todos los públicos y se dedica, básicamente, al entretenimiento.
- Cuatro, es el canal dedicado a la juventud donde se ofrecen, sobre todo, series de ficción y espacios deportivos, además de algunos concursos y reportajes.
- Factoría de Ficción, cuya programación está basada en series para todos los públicos.
- Boing, canal basado en contenido educativo focalizado sobre todo para los más pequeños de la casa.
- Divinity, cadena dirigida esencialmente al público femenino, además se encuentra entre los canales más vistos por las mujeres entre 16 y 44 años.
- Energy, el complemento masculino de Divinity, se basa en programas de deportes, series extranjeras, cine de acción y docu-realities.

Por otra parte Mediaset no sólo se dedica al ámbito televisivo pues también ha producido películas de éxito. Telecinco Cinema, productora del grupo Mediaset, ha llevado a la gran pantalla películas como “El Niño” u “8 apellidos vascos”.

Asimismo ha desarrollado una plataforma de contenidos on-line a la carta y en directo, donde los usuarios pueden elegir que ver cuando lo deseen, a través de la página web o de la aplicación “mitele”.

Además el grupo cuenta con varias empresas, como son Publiespaña y Publimedia Gestión, dedicadas a la explotación comercial del contenido de Mediaset, al igual también posee un área comercial encargada de la venta de derechos, licencias y productos derivados.

El accionariado

El capital social de Mediaset España está formado por 366.175.284 acciones de 0,50 euros de valor nominal cada una de ellas. Mediaset S.p.A (Empresa italiana controlada por Fininvest propiedad de Silvio Berlusconi) cuenta con un 46,17% de las acciones de Mediaset mientras que el 54,48% son acciones Free Float, es decir, las acciones que se negocian habitualmente en bolsa. El resto es la autocartera de Mediaset, la cual se ha aumentado en los últimos meses tras el programa de recompra de acciones.

Historia de Mediaset

Gestivisión Telecinco nace el 10 de marzo de 1989 con la intención de presentarse a un concurso de televisión promovido por el gobierno de Felipe González. Su primer presidente fue Germán Sánchez Ruipérez y su consejero delegado Valerio Lazarov. El accionariado de la empresa lo formaban: la ONCE (25%) presidida por Miguel Durán, Fininvest (25%) por Silvio Berlusconi, CECISA (25%) perteneciente al grupo Anaya y presidida por Germán Sánchez, Juan Fernández Montreal (15%) propietario de Chocolates Trapa y Promociones Calle Mayor (10%) propiedad del empresario Ángel Medrano Cuesta.

Poco después obtiene la licencia para la emisión por diez años y comienza sus retransmisiones el 3 de marzo de 1990, aunque inicialmente solo en Madrid y Barcelona en horario de tarde/noche.

En este mismo año se produce la salida del grupo de Juan Fernández y de Germán Sánchez, pasando a ser presidente Miguel Durán y comprando la participación de CECISA Javier de la Rosa propietario del Grand Tibidabo. En 1993 deja el grupo la ONCE y, en este mismo año, se sustituye a Valerio Lazarov por Mauricio Carlotti como consejero delegado. En 1996 el grupo Vocento adquiere el paquete de acciones de la ONCE y se nombra a Alejandro Echevarría como presidente de Mediaset.

En 1999 Mauricio Carlotti toma el cargo de vicepresidente dejando a Paolo Vasile como consejero delegado, puesto que sigue ostentando en la actualidad. Vasile se estrena en el

año 2000 con el conocido reality show “Gran Hermano” y en 2002 Vocento vende el 12% de sus participaciones a Mediaset.

En ese mismo año comienzan las emisiones en TDT, y en 2004 Gestivision empieza a cotizar en bolsa mediante una OPV de las más exitosas, pues solo 6 meses después ya formaba parte del IBEX35. En estos años su principal accionista es Mediaset Investimenti con un 50,1% de su capital social.

Gestivisión poco a poco va creciendo en nuestro país y, en 2005, diversifica temáticamente sus canales digitales dando lugar a Telecinco Sport y Telecinco Estrellas. En julio de 2007 Mediaset y Gestivision le compran a Telefónica el 75% de Endemol, la mayor productora europea en ese momento.

En 2008 se renuevan estos últimos canales dando vida a lo que hoy conocemos como Factoría de Ficción y a lo que en su día fue Telecinco 2, canal que en 2009 pasó a llamarse la Siete. Por otra parte a lo largo de este último año Vocento termina de vender su participación en la empresa, haciendo efectiva su salida definitiva.

En 2010 se produce la fusión con Cuatro y con ello, posteriormente, el cambio de la denominación social a Mediaset Comunicación España. Con la fusión de Telecinco y Cuatro, Mediaset pasó a tener 8 canales (Telecinco, Cuatro, La Siete, FDF, Boing, CNN+, Canal+ 2 y Nueve). De esta forma, Prisa obtiene el 18% del capital de Mediaset y Mediaset obtiene el 22% de Canal+.

En diciembre de este año CNN+ desaparece dando lugar a Gran Hermano 24 horas que posteriormente es sustituido por Divinity. En 2011, se sustituye Canal+ 2 por Energy en la TDT, pero Canal+ 2 no desaparece sino que queda reducida su emisión a las plataformas de pago.

En 2012 se produce un cambio de imagen corporativa de las cadenas Telecinco, La Siete y Factoría de Ficción. En abril de este mismo año Cuatro pasa a emitirse en alta definición como Telecinco.

El 6 de mayo de 2014 una sentencia del Tribunal Supremo obliga a la empresa a suprimir La Siete y Nueve ya que las concesiones de estos canales habían sido otorgadas sin el concurso público pertinente.

Por último para terminar la historia de Mediaset comentaremos los numerosos eventos deportivos que ha retransmitido esta cadena. Tales como la UEFA Europa League, la Copa Confederaciones, el Mundial de Clube y el Mundial de Fútbol 2012 y 2014, además de las competiciones más prestigiosas de otros deportes como la Fórmula 1 o el Mundial de Motociclismo.

2.2. Análisis Externo

Mediaset se encuadra en el sector audiovisual español, por lo tanto para conocer el valor de esta empresa deberemos de saber cuál es la evolución de este sector y, sobre todo, que le deparará en un futuro cercano a Mediaset España. Para realizar este análisis diferenciaremos entre el entorno general, que llevaremos a cabo el estudio mediante un análisis PESTEL, y el entorno específico que lo analizaremos mediante las cinco fuerzas de Porter.

Entorno general

Factores políticos: Tal y como se encuentra el entorno político en España no podemos saber con exactitud cómo va afectar a Mediaset. Tras las últimas elecciones municipales se entrevé un fuerte cambio político, en el cual los partidos mayoritarios han perdido sus mayorías absolutas y los partidos minoritarios crecen sin cesar, a lo que se le suma la incertidumbre de las próximas elecciones generales en noviembre. Por todo esto, el panorama político se presenta inestable y con ello la dificultad para prever como estos cambios va a influir en el futuro de Mediaset.

Factores económicos: La crisis ha afectado en buena medida a las empresas audiovisuales, ya que los dos grandes líderes del sector, es decir, Mediaset y Atresmedia han visto caer sus beneficios a casi la mitad en años tan complicados como fue el 2012. Aun así la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia ha publicado un reciente estudio donde pone de manifiesto el crecimiento de los ingresos del sector audiovisual en el último trimestre de 2014 (Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, 2015), sobre todo en la publicidad que parece que se recupera a pesar del cierre de canales en mayo del pasado año. Por otra parte tenemos los llamados “brotes verdes” que parecen dar un respiro a la economía española, aunque todavía muy lejos de producirse una real recuperación.

Factores Legales: Por una parte tenemos toda la regulación específica que afecta a Mediaset como empresa perteneciente al sector audiovisual, por ejemplo la Ley 7/2010 de 31 de marzo General de la Comunicación Audiovisual la cual regula los minutos máximos de publicidad, el emplazamiento del producto, etc. Además esta ley ha sido incumplida en numerosas ocasiones por Mediaset, es más, en este año se ha abierto un expediente a Mediaset por las cadenas Telecinco y Cuatro ya que han excedido el tiempo de publicidad máximo, asimismo se ha impuesto varias multas a la empresa, una por publicidad encubierta por el programa “Sálvame” y otra por la emisión de la película “American playboy” en horario de sobremesa. Por otra parte, tenemos la regulación para grandes empresas, uno de los factores legales que podría llegar a afectar en mayor medida a Mediaset en este ámbito es el cambio en la Ley 27/2014 de 27 de noviembre del Impuesto Sobre Sociedades, más concretamente en su tipo de gravamen pues ahora las grandes empresas pasan del 30% a un 25% en 2015. Otro factor legal a tener en cuenta es la concesión de seis nuevos canales por los cuales tendrá que luchar Mediaset contra las grandes empresas como Atresmedia o 13TV.

Factores Ecológicos: Mediaset es una empresa concienciada con el medio ambiente así lo podemos ver en sus campañas publicitarias, por ejemplo, la campaña de alas verdes donde promueven el reciclaje de materiales. Por otra parte, en la página web de la Fundación Vivo encontramos la siguiente cita sobre las señales de televisión:

“De las investigaciones científicas es fácil extraer que cualquier persona que esté expuesta a este tipo de campos electromagnéticos puede acabar padeciendo severos trastornos en su salud” (De la Rosa, 2014)

Por lo tanto, Mediaset podría ser, indirectamente, uno de los muchos causantes de las enfermedades derivadas de estas emisiones, aun así todavía existe cierta incertidumbre sobre el verdadero daño que pueden llegar a causar.

Factores Tecnológicos: El principal factor tecnológico que nos podemos encontrar es el continuo desarrollo en el que se encuentra el sector, tanto en el desarrollo de las telecomunicaciones como en los formatos tecnológicos de emisión y recepción de la información. Pero no solo tenemos el canal audiovisual sino que también nos encontramos con Internet, un nuevo canal de comunicación al que se debe de adaptar Mediaset y que parece hacerlo sin muchos problemas, tanto a la hora de emisión de sus

programas y series por internet como para la interacción con los seguidores de estos mediante las redes sociales.

Factores Socioeconómicos: En los últimos años se ha producido un aumento de las horas de ocio frente a la televisión derivado de una mayor tasa de desempleo en España y, por tanto, esto afectaría positivamente a Mediaset pues se consumirían un mayor número de horas de ocio en sus programas. Además los gustos y las preferencias de los consumidores cambian constantemente, pero a Mediaset esto no le supone un gran problema ya que cuenta con una amplia gama de canales que engloba a casi todas las tendencias.

Después del análisis del entorno podemos concluir que el sector parece estar recuperándose después de la caída de estos últimos años. Así lo apoya la CNMC en una nota de prensa del 5 de junio de este año donde afirma que *“la facturación del sector audiovisual ha crecido un 9,4% en el cuarto trimestre de 2014 respecto al mismo período del año anterior. Los ingresos, sin contar subvenciones, se han situado en los 1.090 millones de euros. No se superaba la barrera de los 1.000 millones de facturación desde el cuarto trimestre de 2012, según los datos disponibles en el portal CNMCDData”* (Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, 2015). Por lo tanto parece que el futuro augura bien para Mediaset, pues la economía en general poco a poco se recupera. Quizás el único punto en contra de Mediaset sea el tema legislativo pues en este año debe enfrentarse tanto a multas como al expediente que le acaba de ser abierto.

Entorno específico

Amenaza de Entrada de Nuevos Competidores: Nos encontramos en un sector que está liderado por un número reducido de empresas que, además, reaccionan de forma defensiva ante la entrada de nuevos competidores. A esto le podemos añadir las barreras de entrada que hay para este sector, como los requisitos de capital ya que se requiere una fuerte inversión, o conseguir la lealtad y la fidelidad de los consumidores. Pero claro todo esto si hablamos de emisión por televisión pues donde realmente encontramos competidores potenciales es en la web, tanto en páginas de pago para ver series y películas como Netflix, YouTube, iTunes, Yomvi, etc. como en las múltiples páginas para ver películas gratuitas. Estos sí pueden ser una amenaza para Mediaset pues hoy en día la propia televisión puede ser conectada a Internet sin ningún problema.

Por lo tanto, aunque Mediaset no se vea muy amenazada por los nuevos canales televisivos que pudieran entrar al mercado, sí tiene una amenaza potencial en la web.

Poder de Negociación de los Proveedores: Mediaset cuenta con numerosos proveedores centrados la mayoría en los servicios tecnológicos, servicios de producción y servicios de profesionales. Por tanto, dependiendo de cada servicio, cada proveedor tendrá un poder de negociación distinto. Por una parte, tenemos el poder de negociación de las productoras que es fuerte pues desarrolla gran parte de los programas de Mediaset, después tenemos el poder de negociación de los proveedores de tecnología que es más escaso que el anterior pues en este caso hay más competencia y por tanto el poder de negociación es más débil. Por último, tenemos a los proveedores de servicios profesionales que según Mediaset en su informe de responsabilidad social corporativa (Mediaset España Comunicación S.A., 2014) son servicios relacionados con el desarrollo y mantenimiento de aplicaciones informáticas, por tanto el poder vuelve a ser débil pues no le sería difícil a Mediaset cambiar de proveedor si este no le conviniera.

Poder de Negociación de los Clientes: Ante todo, los principales clientes de Mediaset son las empresas que se publicitan en las diferentes cadenas que forman el grupo, pues la mayor parte sus ingresos proceden de la publicidad. Podemos decir que el poder de negociación de estas empresas dependerá de cada una de ellas, de tal manera que empresas que tienden a estar presentes en la publicidad televisiva sí tendrán un poder de negociación fuerte pues supondría una pérdida de ingresos notable para Mediaset, mientras que una empresa con poca publicidad tendrá menos poder para negociar. También debemos de añadir la Asociación Autocontrol que es la que realmente decide que publicita Mediaset y que no y que, por tanto, cuenta con un poder de negociación bastante amplio.

Amenaza de Productos Sustitutivos: Como nos encontramos en el mundo del ocio hay una cantidad innumerable de productos sustitutivos a la televisión para las horas de ocio de los consumidores. Productos como el teatro, el deporte, videojuegos, internet y demás serían una clara amenaza a las empresas del sector audiovisual.

Rivalidad entre competidores: Nos encontramos con una intensa competencia a Mediaset, la empresa ATRESMEDIA es la principal competidora pues ofrece casi lo mismo y cuenta con diferentes canales como Mediaset, focalizados hacia un público objetivo; a todo esto hay que añadirle la reciente incorporación de un nuevo canal de

Atresmedia, “MEGA” que entrará en nuestros televisores el 1 de Julio y que no sabemos aún cuánto éxito cosechará. Además las empresas dedicadas al sector audiovisual dependen de la publicidad pues es la mayor parte de sus ingresos, en este sentido TVE lleva perdiendo competitividad desde que suprimió los anuncios en sus canales pues ha dejado de generar ingresos por esta vía, a lo que se le suma la pérdida de cuota de audiencia.

Tras el análisis del entorno específico de Mediaset podemos concluir que no está en una situación sencilla, pues nos encontramos en primer lugar con una fuerte competencia protagonizada tanto por Atresmedia como por los nuevos formatos para ver series, programas o películas; en segundo lugar tenemos a unos clientes que podrían llegar a tener un gran poder de negociación si son empresas con una fuerte inversión en publicidad, o incluso la amenaza de los productos sustitutivos los cuales en cualquier momento podrán desbancar a la televisión. Por último, aunque no lo hayamos comentado en el análisis porque no se puede saber con exactitud cuáles serán las consecuencias para Mediaset España, tenemos la OPA lanzada por Vivendi a Mediaset S.p.A en abril que suspendió la cotización en bolsa italiana de la empresa matriz y que se ha realizado según El Confidencial por lo siguiente:

“El gigante francés es dueño de Canal Plus Francia y Universal Music y el movimiento responde a su deseo de adquirir los derechos de la Liga de Campeones y ampliar de esta forma, su presencia en el mercado televisivo. (El Confidencial, 2015).

2.3. Análisis DAFO

A continuación realizaremos un análisis DAFO de Mediaset Comunicación España S.A. para conocer cuál es la realidad donde se mueve Mediaset. Primero vamos a analizar las fortalezas y debilidades para así conocer las ventajas o desventajas competitivas de la empresa, luego analizaremos las amenazas y oportunidades que le presenta el mercado.

FORTALEZAS

- Empresa madura y con experiencia: Mediaset es una de las empresas más fuertes del sector y cuenta con numerosos años de experiencia, lo que supone una fortaleza ya que sabe cómo funciona el mundo de la televisión.

- Líder de audiencia: En concreto Telecinco, uno de sus principales canales, lleva siendo líder en audiencia desde 2012, lo que conlleva una imagen de Mediaset como una empresa fuerte en el sector y asienta las bases sobre la fidelidad de los clientes.
- Fidelidad de los espectadores: Como hemos comentado antes, ser una cadena líder en audiencia supone que hay un público detrás, fiel a la programación y por tanto a la cadena. Esto implica una fortaleza muy clara ya que la fidelidad de los espectadores es un factor clave de éxito.
- Series exitosas y gran variedad de canales: Mediaset cuenta con una amplia gama de canales como hemos visto anteriormente, además cuenta con una programación que gusta al público y numerosas series que cuentan con la fidelidad de la audiencia (ejemplos, CSI: Las vegas, La Que Se Avecina, etc.)

DEBILIDADES

- Excesivo número de Reality Shows: Uno de los problemas de Mediaset es que cuenta con demasiados programas “basura”, ya sea Gran Hermano, Sálvame, Mujeres, Hombres y Viceversa, etc. Algunos de estos programas se emiten en horario infantil, aunque no sean recomendados para niños, lo que hace que Mediaset tenga una mala imagen y que haya muchas personas en contra de este tipo de programación.
- Demasiado tiempo publicitario: Otra de las grandes trabas de Mediaset, aunque justificada ya que la mayor parte de sus ingresos provienen de la publicidad, aun así es un punto en contra de Mediaset ya que en algunos momentos se hace cansino para el espectador tanto tiempo de anuncios.
- Poco contenido educativo: Mediaset cuenta con cadenas que realmente no apuestan por contenido educativo y cultural en las franja de horario infantil, en concreto Telecinco, que prefiere por las mañanas llenarnos la televisión con MHYV en vez de un contenido más apropiado para esas horas.

OPORTUNIDADES

- Buena situación económica: Nos encontramos ante una de las empresas españolas más fuertes, ya que superó de buena manera la crisis y, además, en

2015 consiguió deshacerse de toda la deuda financiera de la empresa. Todo esto sitúa a Mediaset como una empresa firme en el mercado.

- Mayor número de consumidores de televisión: Como hemos comentado anteriormente en el análisis PESTEL, se ha aumentado el número de horas de televisión provocado por la gran tasa de desempleo española. Por lo tanto esto supone una oportunidad para Mediaset, ya que cuenta con un público que antes estaba trabajando y ahora no tiene como emplear su tiempo.
- Adaptación de Mediaset a las nuevas tecnologías: Mediaset ha conseguido adaptarse mediante la plataforma “mitele”, donde los usuarios por fin pueden elegir que ver cuando lo deseen. Esto sin duda es una oportunidad bien aprovechada por Mediaset ya que el futuro de la televisión se avecina online.

AMENAZAS

- Nuevo canal de Atresmedia: MEGA entra pisando fuerte en nuestras pantallas y como canal para hacer competencia a Energy, pues ofrecerá el mismo tipo de programas que la cadena masculina de Mediaset y es casi seguro que le quitará cuota de audiencia.
- Dificultad para saber el éxito de un nuevo programa: Una de las amenazas de Mediaset, será siempre la incertidumbre sobre la buena o mala acogida de programas o series nuevas, ya que siempre se producirá el binomio de éxito/fracaso.
- Evolución del mercado publicitario: Después de la caída de la publicidad que bien ha sufrido Mediaset, pues es una de sus principales fuentes de ingresos, hoy se recupera pero no tenemos la seguridad de que vuelva a la televisión, lo que supone una amenaza para la empresa.
- Críticas de ex trabajadores: Se han escuchado críticas a Mediaset por parte personajes famosos que anteriormente trabajaron en las cadenas Telecinco o Cuatro, lo que le vuelve a dar una mala imagen frente a la opinión pública.
- Críticas a diferentes programas de la empresa: Múltiples son las críticas a los programas poco éticos de Mediaset. Desde “Adán y Eva” que suscitó la polémica por el desnudo de los concursantes hasta el nuevo programa de Mediaset “Vaya Fauna” al que le han llovido las críticas de los amantes de los animales. Sabemos que Mediaset le gusta apostar por estos programas porque

son rentables, pero al igual que consigue aumentar la audiencia también aumenta la mala imagen de la cadena.

Por tanto, después del análisis DAFO realizado a Mediaset, podemos concluir que es una empresa fuerte, es más, en estos momentos es el líder del sector audiovisual pero las amenazas y las debilidades también acechan a Mediaset. En primer lugar depende demasiado de programas calificados como “basura” por ejemplo los típicos de cotilleo o los “reality shows”, pero estos programas cansan al espectador con el paso del tiempo (aunque parece que en España están aguantando). En segundo lugar tenemos la mala imagen de Mediaset, que le pasa factura en forma de numerosas críticas a los programas de las diferentes cadenas. Por último, tenemos los largos tiempos publicitarios criticados porque se hacen exasperantes para el espectador pero que mirándolo de la perspectiva de los ingresos es una oportunidad para ganar más a base de publicidad.

2.4. Ventaja Competitiva

Mediaset tiene ciertas ventajas competitivas que analizaremos y desarrollaremos a continuación.

La primera ventaja competitiva de Mediaset se encuentra en unos costes laborales competitivos según explica en el informe de responsabilidad social corporativa:

“La firma del XI Convenio colectivo de Mediaset España, vigente de 2014 a 2017, ha permitido mantener unos costes laborales competitivos así como unos beneficios sociales significativos para este periodo” (Mediaset España Comunicación S.A., 2014)

Otra ventaja competitiva de Mediaset se basa en la reducción de costes financieros, ventaja que ha conseguido gracias a la eliminación total de su deuda financiera en 2015 y con ello suprimir los gastos de intereses que suponía. Esta ventaja hace más fuerte a Mediaset frente a su principal competidora ATRESMEDIA, que aún cuenta con deuda en sus balances.

Mediaset también cuenta con la ventaja competitiva de ser líder en audiencia, ya que ha sido el grupo televisivo más visto en 2014. En este sentido hay que destacar a la cadena Telecinco que lleva siendo líder en audiencia desde 2012 y que en este último año

consiguió estar 2,3 puntos por encima de su principal competidor, por otra parte las demás cadenas del grupo no dejan de aumentar sus cuotas de audiencia en 2015. Ser líder en audiencia le reporta a la empresa sus cuantiosos ingresos en publicidad, pues ser la cadena más vista conlleva también ser más apreciada por los anunciantes.

Por último, Mediaset cuenta con dos canales más que su principal rival, lo que le hace desarrollar una ventaja competitiva al poder tener un mayor grado de diferenciación y así abarcar a un mayor número de espectadores. Aunque esta ventaja cada vez está más recortada por Atresmedia ya que con la aparición de MEGA quedan casi con el mismo número de canales.

2.5. Estrategia Competitiva

La principal estrategia competitiva de Mediaset se basa en el buen posicionamiento del grupo de canales que conforman la empresa, así como hemos comentado anteriormente canales como Telecinco o Cuatro no dejan de aumentar sus cuotas de audiencia, a la par que FDF se sitúa como líder de las cadenas temáticas. Por otra parte los informativos de TL5 se sitúan como líderes en informativos y Boing como uno de los principales canales infantiles. Como se puede mostrar, la mayoría de las cadenas no dejan de mejorar en posicionamiento lo que confirma la buena estrategia de Mediaset.

Por otra parte la cadena TL5 apuesta por la producción propia de sus contenidos, ya que la mayor parte de estos tienen este origen, un 93% según Paolo Vasile (Vasile, 2015). Con esta estrategia TL5 consigue emitir lo que la audiencia realmente quiere ver y, así, poder lanzar publicidad acorde con los espectadores.

A su vez, Mediaset también cuenta con una estrategia de diferenciación e innovación. La diferenciación la lleva a cabo mediante el mundo del cine o de la música, pues como ya sabemos ha producido en los últimos años películas que han cosechado un gran éxito. La innovación también tiene lugar en Mediaset, pues es una de las principales empresas que lleva a cabo la innovación en contenido, sobre esto tenemos que volver a señalar a TL5 que emite programas que realmente ni se habían pensado antes (Supervivientes, Gran Hermano VIP, Adán y Eva, etc.) quizás no sean programas a gusto de todos, pero no hay que dudar que son algo totalmente nuevo en la televisión, lo que refuerza el posicionamiento de esta cadena.

Durante toda la crisis, en la cual cayó el sector de la publicidad en España, Mediaset ha llevado a cabo una estrategia de contención de costes lo que la ha llevado a tener este año una deuda financiera nula, y gracias a ello reforzar su situación financiera frente a sus competidores, así como conseguir mantener sus beneficios después de estos años de crisis tan áridos.

Por último, Mediaset cuenta con una estrategia en Internet y en las Redes Sociales, la cual se centra, por una parte, en la aplicación “mitele” de la que ya hemos estado hablando anteriormente, así como, Mediaset también ha desarrollado múltiples aplicaciones de los programas de mayor éxito televisivo. Además de hacer uso de las redes sociales donde han conseguido que sean un nexo de unión entre sus programas y los espectadores (ejemplo de ello son los hashtag# en twitter en las horas de máxima audiencia).

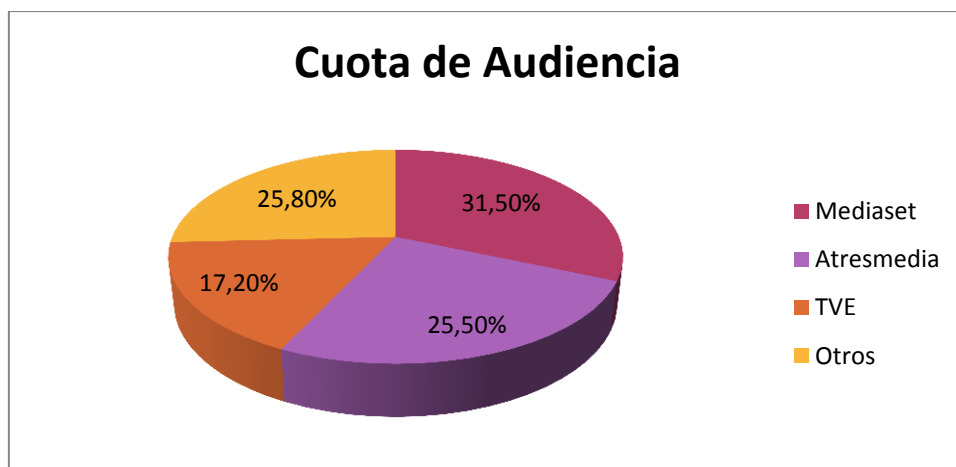
Como conclusión, Mediaset es el líder del mercado ya que es el que mayor porcentaje de espectadores tiene y por tanto, el primero en la mente del consumidor, por lo que su estrategia se deberá basar en mantener esta posición y a su vez, no dejar de crecer para que su competidor más cercano no pueda quitarle el puesto.

2.6. ATRESMEDIA VS MEDIASET ESPAÑA

La rivalidad entre Atresmedia y Mediaset es conocida por todos, esta competencia se mueve desde polémicas en las redes sociales (donde Mediaset advertía a los espectadores sobre los fracasos de Antena 3 en los realities) hasta los Goya, donde las películas producidas por ambas empresas competían en nominaciones. En este apartado nos dedicaremos al análisis de las dos potencias televisivas en los aspectos empresariales más relevantes.

En primer lugar analizaremos la cuota de audiencia de ambas empresas según Barlovento Comunicación. Por una parte, analizaremos los grupos de cadenas donde Mediaset lidera el ranking con 31,5% en junio mientras que Atresmedia le sigue con una cuota de 25,5%, ambas cuotas superiores a las obtenidas en el mes anterior. Si nos paramos a estudiar la cuota de audiencia por cadenas, esta carrera la encabeza Telecinco con un 15,2% de cuota, detrás Antena 3 con un 13,7% y la tercera, la 1, con un 9,3%. A pesar de estos datos Atresmedia es el líder de la tarde con las cadenas Antena 3, Neox, La Sexta y Nova mientras que en la noche sigue siendo líder Mediaset

con Telecinco, Cuatro y FDF. En el siguiente gráfico podemos ver las cuotas de audiencia de cada grupo:



Datos: (Barlovento Comunicación, 2015) Gráfico: Elaboración propia

En segundo lugar estudiaremos la información financiera del último trimestre de ambos competidores según la información que ambas publican en sus páginas webs (Grupo Antena 3, 2015) y (Mediaset España Comunicación S.A., 2015) . Primero analizaremos los resultados empresariales de ambas empresas, en la siguiente tabla se pueden ver las magnitudes que vamos a comparar:

	MEDIASET ESPAÑA	ATRESMEDIA
Ingresos	220,68	232,019
Costes	174,00	198,076
EBITDA	46,68	33,943

Datos: (Grupo Antena 3, 2015) y (Mediaset España Comunicación S.A., 2015)

Mediaset ha aumentado sus ingresos en un 10,1% en comparación con el mismo periodo del año pasado, mientras que Atresmedia los ha aumentado en un 13,5%. Este aumento de ingresos, no obstante, viene de la mano de un aumento de costes, más notable en Atresmedia que ha sufrido un incremento de un 3,2%, entretanto los costes de Mediaset solo han crecido un 0,3%. Por lo tanto, aunque Atresmedia ha conseguido unos ingresos mayores tiene un EBITDA inferior a Mediaset. No obstante ambos son muy superiores a los obtenidos en el primer trimestre de 2014 pues el EBITDA de Mediaset ha aumentado en un 73,6% y el de Atresmedia en un 171,6%. Como podemos

ver, ambas empresas tienen mejores resultados que los obtenidos el año pasado, un año bastante arduo para el sector audiovisual por la caída de la publicidad en España.

En el siguiente apartado vamos a examinar las magnitudes bursátiles de ambas empresas y su evolución. Estas magnitudes han sido recogidas de las páginas de inversión de Reuters (Reuters, 2015) y Bolsamanía (Bolsamanía, 2015). En el siguiente cuadro exponemos los principales indicadores financieros, la cotización y la capitalización son datos a día 20 de julio de este año y son obtenidos de la Bolsa de Madrid (Bolsa de Madrid, 2015):

	MEDIASET ESPAÑA	ATRESMEDIA
Cotización Media	12,94 €	15,60 €
Capitalización	4.738.308 miles de €	3.521.432 miles de €
Nº de acciones	366.175.284	225.732.800
Deuda Financiera	0	127,9 millones
PER	53,80	47,77
Dividend yield	1,13%	1,46%
ROE	6,27%	13,99%
Volatilidad	23,51%	27,49%

Datos: (Bolsamanía, 2015), (Reuters, 2015) y (Bolsa de Madrid, 2015) Tabla: Elaboración propia

La capitalización de Mediaset se encuentra por encima, lo que nos indica que el valor del patrimonio es superior al de Atresmedia. La cotización de Mediaset a día de hoy es de 12,94€, mientras que la de la de Atresmedia es 15,60€. Si nos paramos a mirar los años anteriores vemos una clara recuperación de ambos títulos pues han llegado a tener valores muy inferiores a los actuales, por ejemplo la capitalización de Mediaset se encontraba en 4.249.668 miles de euros el año pasado y la de Atresmedia en 2.613.780 miles de euros, aunque sin duda estos no han sido los valores más bajos que han alcanzado. Por otra parte, el número de acciones de Atresmedia se ha mantenido desde 2013 pero el de Mediaset sí ha descendido en 813.861 acciones producido por la recompra de acciones propias que ha realizado la empresa en el pasado mes de mayo. Sobre la deuda financiera la de Atresmedia se eleva a 127,9 millones de euros según su informe de resultados del último trimestre, mientras que Mediaset presume de no tener deuda este año y así conseguir una reducción de costes para aumentar los beneficios.



Datos: Datos históricos de cotización (Bolsa de Madrid) Tabla: Elaboración propia

En los principales ratios financieros, comenzaremos analizando el ratio PER (PRECIO/BPA) de ambas acciones, este se encuentra cerca a la media del sector español en ambos casos que según Investing.com (Investing, 2015) se encuentra en un 53,05, a pesar de todo esta media no es representativa ya que estas acciones son las que más peso tienen en la media, puesto que son las dos empresas líderes del sector. Por ello compararemos con la media del sector estadounidense que está compuesto por un número mayor de empresas y no se acerca tanto al duopolio como en España. La media del sector estadounidense se encuentra en un PER de 37,63 (Damodaran, 2015), por tanto, Mediaset y Atresmedia tienen un PER alto lo que nos puede indicar dos cosas: o que ambas acciones tienen grandes expectativas de beneficios futuros y un crecimiento fuerte lo que hace que se dispare este indicador, o nos puede indicar que ambos valores están sobrevalorados.

El siguiente indicador a examinar es la rentabilidad por dividendo, en este caso Atresmedia ofrece una rentabilidad más atractiva que Mediaset. En la rentabilidad financiera que es representada por el indicador ROE, en la cual compara el beneficio neto con los fondos propios, Atresmedia se pone a la cabeza ya que consigue tener una rentabilidad financiera por encima de Mediaset producido porque Atresmedia se encuentra más apalancada que Mediaset ya que tiene más deuda que esta. Por último, entendiendo a la volatilidad como el riesgo del valor, Atresmedia cuenta con una

volatilidad más alta y por tanto con mayor riesgo que los valores de Mediaset, aunque ambas se encuentran con valores parecidos.

Como conclusión Mediaset presenta una menor volatilidad y rentabilidad, mientras que tanto la volatilidad como la rentabilidad de Atresmedia son superiores. No obstante las cotizaciones de ambas empresas han alcanzado máximos históricos recientemente, además los analistas llevan unos meses advirtiéndolo del posible desgase de ambas acciones (Lechuga, 2015).

3. ANÁLISIS FINANCIERO DE MEDIASET ESPAÑA

3.1. Principales ratios financieros de Mediaset España Comunicación

En este apartado vamos a analizar los principales ratios financieros de Mediaset en comparación con la media de la industria, para ello primero expondremos la cuentas anuales de Mediaset España Comunicación de 2014 y 2013 que se pueden encontrar en su propia página web (Mediaset España Comunicación S.A., 2014):

BALANCE DE SITUACIÓN

ACTIVO (miles de euros)	31/12/2014	31/12/2013
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inmovilizado Material	48.629	49.679
Inmovilizado Intangible	217.313	226.377
Derechos audiovisuales	228.638	235.539
Fondo de Comercio	287.357	287.357
Inv. Contabiliz. Por el Método de la Participac.	9.901	394.863
Activos Financieros no corrientes	6.349	4.580
Activos por impuestos diferidos	164.783	186.290
Total activo no corriente	962.970	1.384.685
ACTIVO CORRIENTE		
Activos no corrientes mantenidos para la venta	7.933	0
Existencias	1.610	4.701
Deudores	223.997	219.763
Otros activos corrientes	12.818	11.931
Otros activos financieros corrientes	1.309	752
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	275.782	112.774
Total activo corriente	523.449	349.921
TOTAL ACTIVO	1.486.419	1.734.606

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31/12/2014	31/12/2013
PATRIMONIO NETO		
Capital Social	203.431	203.431
Prima de Emisión de acciones	1.064.247	1.064.247
Reservas de planes de incntv.opciones sobre acciones	11.138	14.573
Otras Reservas	210.257	206.175
Acciones Propias	-371.373	-73.445
Ajustes por cambios de valor	3.911	0
Resultado del ejercicio atribuible a la Sociedad dominant.	59.492	4.161
Total patrimonio neto soc. dominante	1.181.103	1.419.141
Socios externos	8.303	12.234
Total patrimonio neto	1.189.406	1.431.375
PASIVO NO CORRIENTE		
Provisiones no corrientes	9.678	10.378
Deudas con partes vinculadas	11.144	0
Otros pasivos no corrientes	405	185
Pasivos por impuesto diferido	10.033	9.884
Total pasivo no corriente	31.260	20.447
PASIVO CORRIENTE		
Deudas con partes vinculadas	18.243	43.068
Deudas por compras o prestaciones de servicios	93.883	102.052
Deudas por compras de Derechos Audiovisuales	67.549	59.749
Otras deudas no comerciales	46.853	37.360
Provisiones corrientes	38.426	34.574
Otros pasivos corrientes	799	5.981
Total pasivo corriente	265.753	282.784
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1.486.419	1.734.606

CUENTA DE RESULTADOS

	31/12/2014	31/12/2013
INGRESOS		
Importe de la cifra de negocios	919.400	818.825
Ventas	899.902	813.788
Descuentos y Rappels	-33.513	-35.678
Prestación de servicios	53.011	40.715
Otros ingresos de explotación	12.687	7.995
Total ingresos de explotación	932.087	826.820
GASTOS		
Reducción de prod. terminados y en curso	3.076	1.304
Aprovisionamientos	260.855	270.346
Gastos de personal	106.186	104.850
Consumo de derechos audiovisuales	199.220	173.927
Dotaciones amortización	17.268	18.076
Variación de provisiones del circulante	1.850	-1.055
Otros gastos	198.878	189.200
Total gastos de explotación	787.333	756.648
Beneficios de explotación	144.754	70.172
Ingreso/(Gasto financiero)	-632	-3.111
Diferencias de cambio	620	-154
Rdo de Soc. por el método de la participación	1.898	-70.745
Enajenación/Deterioro de otros activos financieros	-61.092	-94
Ingresos/(gastos) de actv. Financ. No corrient. Dispon. venta	0	1.648
Beneficio antes de impuestos	85.548	-2.284
Impuesto sobre sociedades	29.986	-6.181
Resultado del ejercicio	55.562	3.897

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	31/12/2014	31/12/2013
TESORERÍA PROCEDENTE DE LA ACTIVIDAD OPERATIVA		
Beneficio neto antes de impuestos	85548	-2284
Ajustes		
Consumo de derechos audiovisuales	199.220	173.927
Amortizaciones y depreciaciones	17.268	18.076
Rdo por soc. por puesta en equivalen. método de la particip.	-1.898	70.745
Variación provisiones por riesgos y gastos y otros	-451	-14.994
Gasto financiero neto	632	3.111
Diferencias de cambio neto	-620	154
Bajas de otros activos	1.244	338
Deterioro de otros activos financieros	61.092	94
Beneficio de explotación antes de cambios en el circulante	362035	249167
Variación en actv. y pasv. operativos neto de efectos derivados de adqu. de nuevas inversiones		
Existencias	3.091	1.276
Cuentas a cobrar	-6.200	-12.931
Otros activos corrientes	-698	-4.183
Acreedores	-32.994	-20.638
Otros pasivos corrientes	4.750	12.886
Variación provisiones de pasivo	3.852	-15.849
Tesorería procedente de las actividades operativas	333.836	209.728
Impuestos pagados en origen	-6.996	1.976
Tesorería neta procedente de las actividades operativas (A)	326.840	211.704

	31/12/2014	31/12/2013
TESORERÍA PROCEDENTE DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Adquisición inmovilizado material	-6.534	-4.355
Adquisiciones de derechos audiovisuales	-187.337	-188.192
Desinversión de derechos audiovisuales	2.600	462
Adquisición en inmovilizado inmaterial	-1.647	-2.273
Inversión/Desinversión en inmovilizado financiero	-3.834	-101
Inversión/Desinversión en asociadas	325.000	-492
Inversión otros activos financieros corrientes y no corrientes	-557	1.313
Dividendos recibidos	1.904	2.826
Intereses recibidos	1.066	415
Tesorería neta aplicada a las operaciones de inversión (B)	130.661	-190.397
TESORERÍA APLICADA A LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Financiación a largo plazo	11.513	3.222
Intereses pagados	-2.690	-2.998
Financiación a corto plazo	-439	397
Compra acciones propias	-307.514	0
Cobros procedentes del ejercicio de opciones	5.257	0
Tesorería neta aplicada en las actividades de financiac. (C)	-293.873	621
Incremento/Decremento de tesorer. y otros activos equivl. [D=A+B+C]	163.628	21.928
Efecto de la variación del tipo de cambio	-620	154
Variación neta en tesorería y otros activos equivalentes	163.008	22.082
Efectivo y otros activos equivalentes al principio del ejrc.	112.774	90.692
Efectivo y otros activos equivalentes al final del ejercicio	275.782	112.774

A continuación analizaremos los ratios financieros más relevantes que nos servirán de apoyo para una correcta valoración de la empresa, los ratios de valoración se realizarán sobre las cuentas anuales de 2014 mientras que los ratios del sector se obtienen de la página web Reuters (Reuters, 2015):

Ratios de Valoración	Mediaset	Industria
Precio/Ventas	4,68	4,39
Precio/Valor Contable	3,54	2,26
Precio/Flujo de Caja	9,21	16,61

El primer grupo de ratios son los ratios más usuales en la valoración, el ratio Precio/Ventas indica cuanto estarían dispuestos a pagar los inversores por cada euro de ventas, se supone que este debería de encontrarse por debajo de 3, porque el estar por encima puede predecir pérdidas a largo plazo, de todas formas este ratio es muy dependiente de la industria y nuestra cifra se encuentra cercana a la media. El Precio/Valor Contable se obtiene dividiendo la capitalización bursátil entre los fondos propios, al tener un PVC superior al del sector puede indicarnos que el mercado está valorando a la empresa por encima de su contabilidad. Por último, la cifra del ratio Precio/Flujo de Caja nos apoya en la decisión de que este título está sobrevalorado, ya que nos relaciona precio con los fondos realmente generados de la compañía, como podemos ver se encuentra por debajo de la media de la industria lo que nos indica que los inversores pueden tener malas expectativas del título y tenderán a deshacer las posiciones sobre él.

El segundo grupo de ratios que vamos a estudiar son los ratios de crecimiento, que nos hará una idea del crecimiento de Mediaset España, para ello utilizaremos un los datos de un análisis realizado por Investing.com (Investing, 2015) :

Ratio de Crecimiento	Mediaset	Industria
Crecimiento de BPA en 5 años (2009-2014)	-3,18%	-4,92%
Crecimiento de las Ventas en 5 años (2009-2014)	7,27%	6,16%
Crecimiento del consumo de capital (2009-2014)	106,76%	61,68%

Como podemos ver después de estos años de crisis los BPA de Mediaset han descendido en un 3,18%, aun así no ha descendido tanto como la media del sector pero se acerca. El crecimiento de las ventas de Mediaset ha sido por encima del crecimiento del sector, más concretamente un 1,11% superior a la industria. Por último, el consumo de capital ha sido mayor en Mediaset que en la media de sector.

Los ratios de fortaleza financiera los llevaremos a cabo con la información trimestral que publica Mediaset en su propia página (Mediaset España Comunicación S.A., 2015), utilizamos la información más reciente porque Mediaset ha cambiado este año su estructura financiera y esta información es la que mejor se ajusta a la realidad:

BALANCE DE SITUACIÓN 1º TRIMESTRE 2015

Millones de €	marzo-15	diciembre-14
Inmovilizado	568,23	569,55
Inm. Financiero	306,07	303,61
Otro Inmovilizado	262,16	265,94
Derechos y Anticipos	274,4	228,64
Terceros	229,08	182,49
Ficción	25,65	25,74
Coproducción / Distribución	19,68	20,41
Impuesto Anticipado	150,46	164,78
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	993,08	962,97
Activo corriente	213,95	246,36
Activo financiero y tesorería	311,12	277,09
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	525,07	523,45
TOTAL ACTIVO	1.518,15	1.486,42
FONDOS PROPIOS	1.205,02	1.189,41
Provisiones	8,52	9,68
Acreedores no corrientes	8,47	10,43
Pasivo financiero no corriente	11,22	11,15
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	28,21	31,26
Acreedores corrientes	284,6	265,51
Pasivo financiero corrientes	0,32	0,24
TOTAL PASIVO CORRIENTE	284,91	265,75
TOTAL PASIVO	1.518,15	1.486,42

Ratios de Fortaleza Financiera	Mediaset	Industria
Test ácido	1,09	0,46
Solvencia	4,84	1,48
Deuda LP/Fondos Propios	0,93%	8,99%
Total Deuda/Total FP	2,34%	15,73%

Sobre la fortaleza financiera de Mediaset podemos fijarnos, en primer lugar, en el test ácido con valor de 1,09 para la empresa, como podemos ver por encima del sector. Esto se debe a que la mayor parte del activo corriente de Mediaset se encuentra en forma de tesorería o equivalentes. El siguiente ratio es el de solvencia; El de Mediaset se encuentra por encima de 1,5 en el último trimestre lo que puede suponer que tenga demasiados activos corrientes, es decir, demasiado dinero en caja. Esto último es cierto pues como ya hemos comentado Mediaset tiene una importante posición en tesorería en este último trimestre, que además se ha utilizado para el reparto de dividendos del 4 de mayo y para la recompra de acciones. El ratio deuda a largo plazo entre fondos propios queda muy disminuido para Mediaset ya que hace poco se deshizo de toda la deuda a largo plazo, lo que es signo de la fortaleza financiera de la empresa. El último ratio nos compara la deuda total de Mediaset con los fondos propios, como podemos observar el ratio en contraste con el sector queda muy minimizado puesto que la deuda de Mediaset es mucho menor que los fondos de la empresa.

Los ratios por dividendos se realizan con los últimos dividendos de Mediaset, estos datos han sido proporcionados por Investing.com (Investing, 2015):

Ratios de Dividendos	Mediaset	Industria
Rentabilidad por Dividendo	1,10%	1,24%
Tasa de Crecimiento de los Dividendos	-2,44%	-11,35%

En el caso de los dividendos, la rentabilidad por dividendo de las acciones de Mediaset se encuentra un poco por debajo de la media del sector pero bastante cercana. Sobre el crecimiento de los dividendos, ambos crecimientos son negativos pero, realmente, el de Mediaset se encuentra mejor situado que la media del sector, pues aunque ha bajado por estos últimos años de crisis no ha descendido tan drásticamente como el de la industria.

Por tanto una vez terminado el análisis financiero de Mediaset, podemos resumir toda la información financiera en lo siguiente:

- Los ratios de valoración pueden estar indicándonos una sobrevaloración del título.
- Los ratios de crecimiento nos muestran por una parte el descenso del beneficio por acción pero a su vez un aumento en las ventas.
- Los ratios de fortaleza financiera no hacen más que reforzar la posición de fortaleza de Mediaset y nos avisan del tamaño desmesurado de la tesorería.
- Los ratios de dividendos nos muestran una rentabilidad por dividendo por debajo del sector aunque denota también un decrecimiento de estos es mucho menos acusado.

4. INFORME DE VALORACIÓN DE MEDIASET

4.1. Valoración

Después de haber estudiado los diferentes métodos de valoración, de haber examinado sus pros y contras y de haber analizado la opinión de los expertos, mi valoración de Mediaset será realizada por el método de Descuento de Flujos de Caja, más exactamente por el método de los Flujos Libres de Caja para el Accionista. Por una parte he elegido el modelo de descuento de flujos de caja porque pienso que es el mejor método para obtener el valor real de la empresa, ya que con este modelo nos basamos en estimar el valor de la acción por lo que la empresa pueda llegar a ser y no lo que ha sido en un pasado. Por otra parte, dentro de este modelo he elegido el método de flujo de caja libre para el accionista, porque mi informe trata de dar un valor posible a las acciones de Mediaset y con esta información poder recomendar a los accionistas que hacer con sus acciones. Por tanto, el valor que más aproximado es el estimado mediante este método ya que prevemos los flujos que están destinados a los accionistas y de esta manera, obtenemos el valor que tendrá la empresa. El flujo de caja libre para el accionista se calcula mediante el flujo de caja libre para la empresa al cual le descontaremos los

intereses pagados y la variación de la deuda financiera. Como Mediaset no cuenta con deuda financiera en el año 2015, ambos flujos serán iguales.

De esta manera, trataré de determinar el valor de Mediaset mediante la estimación de los flujos libres de deuda que la empresa tendrá en el futuro y posteriormente la descontaré a una tasa adecuada al riesgo de la empresa. El valor vendrá dado por la suma de los flujos actualizados contando con el valor residual, también actualizado, de la empresa.

Según Fernández (Valoración de Empresas, 2004) el descuento de los flujos se realizará como sigue:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

(Fernández P. , 2004)

A continuación se explicará cómo calcular cada uno de los componentes del valor de Mediaset España.

Flujo de Caja Libre para el Accionista

Primero obtendremos los Free Cash Flows, también llamados los Flujos Libres para la Empresa que según Wallue ST (Wallue ST, 2015) será el resultado de lo siguiente:

+ FE de la explotación

- FE de pago de intereses

- FE por Variación del Capital Corriente

- Capex (Inversión en capital)

=FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA EMPRESA

Después tendría que descontarle el pago de intereses y la variación de la deuda, pero como ya he comentado antes, al no haber deuda ambos flujos tienen la misma cuantía.

Los Free Cash Flows han sido obtenidos de las estimaciones realizadas por una empresa de inversión, más concretamente los obtenidos por Simply Wall St (Simply Wall St, 2015), los flujos que vamos a utilizar son los siguientes:

Año	2015	2016	2017	2018	2019
Flujo (millones €)	197 €	243 €	283 €	290 €	282 €

WACC o Coste Medio Ponderado de Capital

Una vez estimados los flujos futuros se descontarán a una tasa adecuada al riesgo de la empresa, esta tasa será el WACC conocido también como el Coste Medio Ponderado de Capital.

Para obtener el WACC, ponderaremos las rentabilidades exigidas por las acciones y la deuda en función de la estructura financiera de la empresa. De tal forma que:

$$WACC = \frac{E K_e + D K_d (1 - T)}{E + D}$$

(Fernández P. , 2004)

Donde E será el valor de mercado de las acciones, K_e la rentabilidad exigida por los accionistas, D el valor de mercado de la deuda, K_d la rentabilidad exigida por la deuda y T la tasa impositiva.

Como Mediaset se encuentra libre de deuda tanto la D como la K_d tendrán valor cero, la rentabilidad exigida a las acciones (K_e) la obtendremos mediante el modelo del CAPM (Capital Asset Pricing Model) el cual define a la K_e como:

$$K_e = R_F + \beta P_M$$

Donde R_F es la renta sin riesgo, Beta representa la sensibilidad del título ante las variaciones del mercado y P_M es la prima de riesgo de mercado que se entiende como la rentabilidad adicional que se obtiene al invertir con riesgo.

En este análisis se ha utilizado un valor de R_F de 2,2% y una P_M de 5,9% ambos valores obtenidos de un reciente estudio de Fernández y otros (Discount Rate, Risk-Free Rate and Market Risk Premium, 2015). El parámetro beta ha sido estimado por Reuters y tendrá un valor de 0,9 (Reuters, 2015). En la siguiente tabla se puede ver el cálculo realizado:

RF	2,20%
Beta	0,9
PM	5,90%
WACC	7,51%

De esta forma se obtiene un WACC de 7,51%, esta será la tasa que utilizaremos para descontar los flujos de caja.

Valor Terminal

Siguiendo el mismo manual de Fernández (Valoración de Empresas, 2004), el Valor Residual se calculará con la siguiente fórmula:

$$VR_n = CF_n (1+g) / (K-g)$$

Donde CF_n será el último flujo estimado y g será la tasa de crecimiento constante, de esta forma consideraremos el valor de la empresa entendiendo que su duración es indefinida en el tiempo.

Para ello hemos escogido un tasa de crecimiento constante del 2%, hemos utilizado esta tasa porque es la que emplea Mediaset para sus estimaciones, como así se desprende de las cuentas anuales de 2014 (Mediaset España Comunicación S.A., 2014). De esta forma se obtiene un valor terminal de 5.220,36 millones de euros, este valor será actualizado junto al último flujo estimado.

Estimación del valor de la empresa

Una vez explicadas cada una de las variables y tras haber calculado su posible valor llevaremos a cabo la estimación del valor de Mediaset España.

Para ello primero hemos actualizado los flujos anteriormente estimados a la tasa WACC que hemos calculado:

Año	2015	2016	2017	2018	2019	VT
Flujos (millones €)	197,00 €	243,00 €	283,00 €	290,00 €	282,00 €	5.220,36 €
Flujos Actualizados	183,24 €	210,24 €	227,74 €	217,07 €	3.830,93 €	
WACC	7,51%					
Valor estimado empresa	4.669,22 €	millones de €				
Valor estimado acciones	12,75 €					

El valor obtenido sería el total del valor de la empresa, es decir, Mediaset España Comunicación S.A. tendría un valor de 4.669,22 millones de euros, esta cantidad dividida por el número de acciones (366,18 millones) nos da el valor de cada acción que sería de 12,75€.

Por tanto el valor de Mediaset en este momento se encontraría cerca de la estimación en bolsa, cuyo precio ronda los 12,94€. En el próximo apartado explicaré las principales opiniones y recomendaciones de los analistas sobre el valor de la acción de Mediaset.

Recomendaciones de los analistas

Las recomendaciones de los analistas se sitúan la mayor parte entre mantener e infraponderar Mediaset, es decir, o establecer un precio más bajo para el título, o mantener la inversión. El título de Mediaset puede estar sobrevalorado por ciertas razones:

1. El primer indicador sobre una posible sobrevaloración de la acción de Mediaset España Comunicación es un PER demasiado alto, nos encontramos con un PER de 55,69 mientras que la media del sector se encuentra cerca del 37,63. Como hemos dicho antes, un PER alto puede indicar dos cosas: o grandes expectativas de crecimiento de la empresa o una sobrevaloración del título. Al encontrarnos en un sector maduro es poco probable que este PER se dé gracias a unas grandes expectativas de crecimiento, por lo cual podría indicarnos que la acción está más cara de lo que debería.
2. El siguiente indicador es el valor en libros ya que este ratio está por encima de 1 lo cual nos podría alertar sobre la sobrevaloración de la acción, aun así uno de los inconvenientes de este ratio es que nos puede llevar a error ya que el valor de la empresa puede llegar a estar muy por encima del valor patrimonial. De todos modos Verónica Lechuga en un artículo en el “El Confidencial” cita las palabras

de Iván Sanfélix, de Renta4, que nos dice que: *“No le ve mucho potencial a las acciones ni de Mediaset ni de Atresmedia y asegura que necesitan tomarse un descanso ya que han corrido mucho”* (Lechuga, 2015).

3. Por otra parte, el mercado de la publicidad tampoco acompaña, si es verdad que se ha recuperado de buena manera después de los años más arduos de la crisis y esperamos que la publicidad se recupere, pero no tenemos la certeza de que sea en el sector audiovisual y así ya nos avisa la entidad Caixabank donde en el mismo artículo citado anteriormente, dice que: *“La recuperación de la publicidad no volverá a los medios tradicionales sino que irá destinada a Internet”* (Lechuga, 2015). Esto puede ser un arma de doble filo pues dependerá de la adaptación de Mediaset al mundo online, pues si Mediaset aprovecha la oportunidad de negocio podría recuperar parte de la publicidad que irá destinada a Internet, en cambio si la empresa no se adapta al cambio de la publicidad perderá una parte importante de ingresos. A esto hay que añadirle que siempre existirá la posibilidad de que TVE vuelva a tener anuncios con la pérdida de ingresos que ello le supondría a Mediaset.
4. Por último, Mediaset aumentó su autocartera para mantener el valor de la acción lo que nos puede alertar sobre una posible bajada de los títulos, ya que la recompra se realizó para mantener el precio de la acción la cual se encuentra en precios máximos que no se habían visto desde la época anterior a la crisis.

Por otra parte también existen razones para defender la postura de mantener la acción. En primer lugar tenemos la posición de liderazgo y la recuperación de la publicidad lo que ha llevado a Mediaset al precio que ha alcanzado en este último año. En segundo lugar, una cifra del ratio PER elevada también puede indicar que el riesgo asociado a la acción es bajo, en el caso de Mediaset podría ser posible ya que la deuda financiera de Mediaset es cero lo que elimina el riesgo de terceros en la empresa. Por último, tenemos la concesión de 6 nuevos canales que presenta una buena oportunidad de negocio para Mediaset ya que podría hacerse con un canal más.

En conclusión, aunque todavía quedan ciertas cuestiones que cerrar como por ejemplo la OPA lanzada por Vivendi para adquirir Mediaset S.p.A o la concesión de nuevos canales, la mayoría de las opiniones se centran en la opción de mantener la acción aunque los analistas ya nos avisan de una posible sobrevaloración del título (Lechuga, 2015).

5. CONCLUSIONES

Después de estudiar los principales aspectos sobre la valoración de Mediaset España Comunicación, podemos obtener ciertas conclusiones claras:

- Mediaset es una empresa fuerte y líder de su sector, un sector que está prácticamente duopolizado por ella y su principal competidora.
- Mediaset es una empresa problemática con numerosas multas y expedientes, además de programas que incitan a la polémica lo que puede explicar la mala imagen de la empresa, centrada sobre todo en la cadena Telecinco.
- La empresa se encuentra en un entorno altamente competitivo, tanto por el principal competidor que le pisa los talones, como por los nuevos formatos para ver series y películas.
- Los ratios de valoración nos advierten sobre la posible sobrevaloración de los títulos. Los ratios de fortaleza financiera nos avisan sobre una cantidad desmesurada de tesorería (lo que puede producir problemas de rentabilidad).
- El valor estimado del título es de 12,75€, valor cercano al precio en bolsa que, a 20 de julio, se encuentra en 12,94€. Mi recomendación sobre el título es mantener, es decir, no comprar títulos porque el precio se encuentra por encima de su valor, y todavía no venderlos por las posibles subidas.

6. Bibliografía

- Barlovento Comunicación. (Junio de 2015). Obtenido de <http://www.barloventocomunicacion.es/blog/114-informe-audiencias-tv-junio-2015.htm>
- Bolsa de Madrid. (Julio de 2015). Obtenido de <http://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0152503035&ClvEmis=52503>
- Bolsa de Madrid. (s.f.). *Historico de cotizaciones*. Obtenido de <http://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Portada/Portada.aspx>
- Bolsamanía. (8 de Julio de 2015). Obtenido de <http://www.bolsamania.com/accion/MEDIASET-ESPANA/analisis-riesgo> y <http://www.bolsamania.com/accion/ATRESMEDIA/analisis-riesgo>

- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (2015). *Los ingresos del sector audiovisual en España crecen un 9,4% en el cuarto trimestre de 2014 hasta superar los 1.000 millones de euros*.
- Damodaran, A. (Enero de 2015). Obtenido de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/pedata.html
- De la Rosa, R. (2014). *La enfermedad silenciosa*. EDICIONES I.
- El Confidencial. (27 de Abril de 2015). *Mediaset, suspendida de cotización en Milán por una presunta OPA de Vivendi*. Obtenido de http://www.elconfidencial.com/mercados/inversion/2015-04-27/mediaset-suspendida-de-cotizacion-en-la-bolsa-de-milan-por-una-presunta-opa-de-vivendi_783443/
- El Economista. (2015). *Cotización del bono alemán*. Obtenido de <http://www.eleconomista.es/bono/bono-aleman-10-years>
- Fernández, O. y. (2015). *Discount Rate, Risk-Free Rate and Market Risk Premium*. Obtenido de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2598104
- Fernández, P. (2004). *Valoración de Empresas* (Tercera ed.). Ediciones Gestión 2000.
- Grupo Antena 3. (2015). *Resultados enero-marzo 2015*. Obtenido de <http://www.atresmediacorporacion.com/a3document/2015/04/23/DOCUMENTS/00804/00804.pdf>
- Investing. (2015). *Mediaset España Comunicación: Ratios*. Obtenido de <http://es.investing.com/equities/mediaset-esp-ratios>
- Lechuga, V. (25 de Marzo de 2015). *Las cinco señales que indican que Mediaset y Atresmedia están agotadas*. Obtenido de El Confidencia: http://www.elconfidencial.com/mercados/inversion/2015-03-25/atresmedia_733961/
- Mediaset España Comunicación S.A. (2014). *Información Financiera: Cuentas anuales 2014*. Obtenido de http://servicios.telecinco.es/inversores/MEDIASET_INFORME_2014/INFORME_ESP/Cuentas_anuales_consolidadas/MEDIASET_Cuentas_consolidadas_2014.pdf
- Mediaset España Comunicación S.A. (2014). *Informe de Responsabilidad Social Corporativa*. Obtenido de http://servicios.telecinco.es/inversores//MEDIASET_INFORME_2014/INFORME_ESP/informe_responsabilidad_corporativa_2014/dinamica/index.html#40/z

- Mediaset España Comunicación S.A. (2015). *Información periódica 2015*. Obtenido de http://www.mediaset.es/inversores/es/InformeResultados1T2015_MDSFIL20150506_0013.pdf
- Mediaset España Comunicación S.A. (s.f.). *Mediaset España: Quiénes somos*. Obtenido de http://www.mediaset.es/inversores/es/Mediaset-Espana_0_1339275465.html
- Reuters. (8 de Julio de 2015). Obtenido de <http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=TL5.MC> y <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=A3M.MC>
- Simply Wall St. (2015). *Análisis Mediaset España Comunicación S.A.* Obtenido de <http://simplywall.st/LSE:0G9W/mediaset-espana-comunicacion-sa>
- Universidad de Jaén. (Enero de 2015). *Normativa sobre el Trabajo de Fin de Grado en la Universidad de Jaén*. Obtenido de http://www10.ujaen.es/sites/default/files/users/facsoc/Trabajo%20fin%20de%20grado/Normativa_TFG_UJA_FINAL_CG_TAUJA_Modif_Ene_15.pdf
- Universidad de Jaén. (s.f.). *Competencias del Grado en Finanzas y Contabilidad*. Obtenido de http://estudios.ujaen.es/sites/grados.ujaen.es/files/competencias_Grado_Finanzas_Contabilidad.pdf
- Vasile, P. (15 de Abril de 2015). *Mediaset Inversores*. Obtenido de http://www.mediaset.es/inversores/es/discursopaolovasilejga2015_MDSFIL20150415_0007.pdf
- Wallue ST. (2015). *Análisis Económico Financiero de Mediaset España*. Obtenido de http://walluestreet.com/faqs/view/Free_Cash_Flow_FCF#Deuda_Neta_sobre_EBITDA
- Wallue ST. (2015). *Analisis Económico-Financiero de Mediaset España*. Obtenido de <http://walluestreet.com/analisis/infravaloracion/Mediaset%20Espa%C3%B1a>