



**universidad
de león**

Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Curso 2014 / 2015

**ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO – ESTUDIO COMPARATIVO
ENTRE EL GRUPO PRISA Y VOCENTO**

ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS – COMPARATIVE STUDY
BETWEEN PRISA AND VOCENTO MEDIA

Realizado por la alumna D^a. Noelia Fernández Martínez

Tutelado por el profesor D. José Miguel Fernández Fernández

León, Julio 2015

“La interpretación de los datos financieros proporciona una perspectiva de conjunto de la situación de la compañía, valiosa por su carácter integral y por su relación con los objetivos finales de beneficio, crecimiento y supervivencia, así como una perspectiva de detalle de los puntos fuertes y débiles del área económico-financiera.”

Ángel Pérez Carballo, 1987

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	8
ABSTRACT	9
INTRODUCCIÓN	10
OBJETIVOS	12
METODOLOGÍA	13
1. LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN: ANÁLISIS DEL SECTOR	15
1.1. ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN	15
1.2. SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR	16
1.2.1. Prensa escrita	17
1.2.2. Televisión	18
1.2.3. Radio	18
1.2.4. Internet: la era digital	18
1.2.5. En España	19
1.3. PERSPECTIVAS DE FUTURO	20
2. RESEÑA HISTÓRICA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS	22
2.1. GRUPO PRISA	22
2.2. GRUPO VOCENTO	24
3. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS	27
3.1. ANÁLISIS DEL BALANCE	27
3.1.1. Análisis dinámico	28
3.1.2. Análisis estático	30
3.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	34
3.2.1. Análisis dinámico	34
3.1.2. Análisis estático	37

3.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	39
4. ANÁLISIS FINANCIERO.....	44
4.1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO	44
4.1.1. Estructura patrimonial	44
4.1.2. Capital circulante.....	46
4.1.3. Ratio de solvencia	48
4.1.4. Prueba ácida	49
4.1.5. Ratio de tesorería.....	50
4.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO	51
4.2.1. Ratio de endeudamiento	51
4.2.1.1. Endeudamiento a corto y a largo plazo.....	52
4.2.2. Ratio de autonomía financiera.....	55
4.2.3. Ratio de garantía.....	56
4.2.4. Ratio de estabilidad	57
4.2.5. Ratio de firmeza	58
4.2.6. Grado de capitalización	59
5. ANÁLISIS ECONÓMICO.....	60
5.1. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	60
5.1.1. Rentabilidad económica	60
♦ Rentabilidad de los activos totales (RAT)	60
♦ Rentabilidad de los activos netos (RAN)	62
5.1.2. Rentabilidad financiera.....	63
♦ Rentabilidad de los recursos propios (RRP)	63
♦ Coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA).....	65
5.1.3. Apalancamiento financiero.....	66
CONCLUSIONES.....	68

BIBLIOGRAFÍA	71
ANEXOS	74
ANEXO I - CUENTAS ANUALES DEL GRUPO PRISA.....	75
ANEXO II - CUENTAS ANUALES DEL GRUPO VOCENTO	79

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1: Análisis horizontal balance Grupo Prisa	28
Tabla 3.2: Análisis horizontal balance Grupo Vocento.....	29
Tabla 3.3: Análisis vertical balance Grupo Prisa	30
Tabla 3.4: Análisis vertical balance Grupo Vocento.....	32
Tabla 3.5: Análisis horizontal cuenta de resultados Grupo Prisa	34
Tabla 3.6: Análisis horizontal cuenta de resultados Grupo Vocento	36
Tabla 3.7: Análisis vertical cuenta de resultados Grupo Prisa	38
Tabla 3.8: Análisis vertical cuenta de resultados Grupo Vocento.....	39
Tabla 3.9: Estado de Flujos de Efectivo Grupo Prisa.....	40
Tabla 3.10: Estado de Flujos de Efectivo Grupo Vocento	42
Tabla 4.1: Evolución del capital circulante	46
Tabla 4.2: Evolución del ratio de solvencia	48
Tabla 4.3: Evolución del ratio de liquidez.....	49
Tabla 4.4: Evolución del ratio de tesorería.....	50
Tabla 4.5: Evolución del ratio de endeudamiento	51
Tabla 4.6: Endeudamiento a corto y largo plazo Grupo Prisa.....	53
Tabla 4.7: Endeudamiento a corto y largo plazo Grupo Vocento	54
Tabla 4.8: Evolución del ratio de autonomía financiera.....	55
Tabla 4.9: Evolución del ratio de garantía.....	56
Tabla 4.10: Evolución del ratio de estabilidad	57
Tabla 4.11: Evolución del ratio de firmeza	58
Tabla 4.12: Evolución del grado de capitalización.....	59
Tabla 5.1: Rentabilidad de los Activos Totales	61
Tabla 5.2: Descomposición de la Rentabilidad de los Activos Totales.....	61

Tabla 5.3: Rentabilidad de los Activos Netos	62
Tabla 5.4: Rentabilidad de los Recursos Propios	64
Tabla 5.5: Descomposición de la Rentabilidad de los Recursos Propios.....	64
Tabla 5.6: Coste Efectivo de los Recursos Ajenos remunerados	65
Tabla 5.7: Efecto Apalancamiento Financiero	67

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1: Presencia internacional del Grupo Prisa	22
Figura 2.2: Compilado de periódicos regionales de Vocento.....	25

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1: Flujo de efectivo de actividades de explotación Grupo Prisa	41
Gráfico 3.2: Flujo de efectivo de actividades de explotación Grupo Vocento.....	42
Gráfico 4.1: Estructura patrimonial del Grupo Prisa.....	45
Gráfico 4.2: Estructura patrimonial del Grupo Vocento	45
Gráfico 4.3: Capital circulante Grupo Prisa	47
Gráfico 4.4: Capital circulante Grupo Vocento.....	47
Gráfico 4.5: Evolución del ratio de endeudamiento	52
Gráfico 4.6: Endeudamiento a corto y largo plazo Grupo Prisa.....	53
Gráfico 4.7: Endeudamiento a corto y largo plazo Grupo Vocento	54
Gráfico 5.1: Representación de la Rentabilidad de los Activos Totales	61

RESUMEN

El presente trabajo se basa en un estudio de la situación económica y financiera de dos de las empresas más representativas del sector de los medios de comunicación en España, como son el grupo multimedia Prisa y el grupo de origen bilbaíno Vocento, ambos reconocidos en el panorama nacional e internacional.

Previamente, se realiza una descripción del sector en el que se desenvuelven las empresas y que aportará un marco contextual que ayudará a entender algunos de los resultados posteriores. Del mismo modo, se efectúa una breve descripción de cada una de las empresas y sus datos más destacados.

En el desarrollo de este estudio, se analizan las cuentas anuales consolidadas de ambos grupos, centrándonos principalmente en el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, y el estado de flujos de efectivo. Posteriormente, se realiza un análisis financiero y económico comparativo estudiando distintos indicadores y tomando como horizonte temporal, tanto el corto como el largo plazo.

Para finalizar, se exponen las conclusiones más relevantes a las que se ha llegado tras la realización del trabajo y que ponen de manifiesto las diferencias existentes entre estos dos grupos de comunicación.

Para la elaboración de este informe, se han utilizado datos financieros correspondientes a los últimos cinco ejercicios (2009-2013), con el fin de conocer su evolución durante este periodo de tiempo y el impacto que la crisis económica ha tenido sobre ellos.

Palabras clave: medios de comunicación, análisis económico-financiero, cuentas anuales consolidadas, ratios, solvencia, endeudamiento, rentabilidad.

ABSTRACT

This paper is based on a study of the economic and financial situation of two of the most representative companies of the media sector in Spain, such as Prisa multimedia group, and Vocento group, both recognized on the national and international scene.

Previously, we carry out a description of the industry in which the companies operate and it will provide a contextual framework which will help us to understand some of the subsequent data. Moreover, we perform a brief description of each company and their more relevant information.

Consequently, it is necessary to analyze the consolidated annual accounts of both groups, focusing on the balance sheet, the profit and loss account and the cash flow statement. Then, we proceed to make a comparative financial and economic analysis examining different indicators in short and long term.

Finally, we expose the most important conclusions achieved after doing this report and we show the differences between these companies and the causes that have led to his current situation.

For the elaboration of this project, we use financial data of the two groups for the last five years (2009-2013), in order to know their evolution during this period of time and the effects of the deep crisis in which this sector is immersed.

Keywords: media, economic and financial analysis, consolidated financial statements, ratios, solvency, indebtedness, profitability.

INTRODUCCIÓN

La gran agitación económica de los últimos años ha afectado a todos los sectores, pero uno de los más perjudicados ha sido el que se estudia a continuación, ya que la caída de las ventas de los medios impresos ha sumido a sus empresas en una profunda crisis, lo que les ha llevado a una drástica destrucción de empleo, que aumenta aún más la tasa de paro española.

Desde el 2008, año en que comenzó una recesión económica sin precedentes, las principales magnitudes macroeconómicas se han visto resentidas y han supuesto para España perder el 7% del PIB y el 17% del empleo.

El sector de los medios de comunicación ha experimentado cambios importantes en los últimos años, que no sólo se deben a la coyuntura económica actual, sino también a la revolución digital, que ha afectado al modo de hacer periodismo llegando a cambiar la forma de transmitir la información. La aparición y el desarrollo de nuevas tecnologías han transformado por completo esta industria.

Mientras que en el año 2001 la difusión de la prensa diaria era de 4,2 millones de ejemplares, 10 años más tarde es sólo de 3 millones, lo que supone una pérdida acumulada de 1,2 millones de periódicos en la última década (AEDE¹, 2013).

Además, es un hecho constatado que las audiencias ya no están reunidas en torno a la radio o a la televisión. Existen muy pocos eventos capaces de congregarse a grandes audiencias.

Con los avances tecnológicos se ha producido un incremento exponencial de medios y soportes para transmitir información y la audiencia se ha fragmentado. Los consumidores actuales tienen acceso a un elevado número de medios en la red y cuya difusión es gratuita, por lo que es más difícil captar la atención y fidelizar.

Este trabajo refleja un análisis económico-financiero comparativo entre dos empresas del ámbito privado, pertenecientes al mismo sector de actividad, los medios de comunicación, y que han tenido que hacer frente a problemas similares como consecuencia de la crisis y de la era digital.

¹ AEDE: Asociación de Editores de Diarios Españoles

Tanto el Grupo Prisa como Vocento están consolidados como dos de los grupos más influyentes del panorama nacional. A través de este estudio en profundidad durante los últimos años, se persigue conocer las causas que han propiciado su situación actual.

El motivo principal de la elección de este tema se debe al enorme impacto económico de este sector, la actualidad de la crisis en los medios de comunicación y la importancia del análisis de los estados financieros para diagnosticar la situación económica de las empresas mediante la aplicación de distintos ratios, comparando al final los resultados obtenidos.

De acuerdo con Urías (1995), el análisis de los estados financieros trata de investigar y enjuiciar, a través de la información contable, cuáles han sido las causas y los efectos de la gestión de la empresa para llegar a su situación actual y así predecir, dentro de ciertos límites, cuál será su desarrollo en el futuro, para tomar decisiones consecuentes.

Ante este escenario, se justifica el interés y la utilidad de la realización de este informe.

OBJETIVOS

De acuerdo con lo expuesto anteriormente, el objetivo principal de este trabajo es conocer la situación económica y financiera de dos empresas pertenecientes a la industria de los medios de comunicación y estudiar la evolución que han experimentado durante los últimos 5 años.

Por otro lado, y teniendo en cuenta la crisis actual que viven los medios de comunicación, los objetivos secundarios perseguidos con este estudio son los siguientes:

- Analizar qué factores han llevado a una empresa líder como el Grupo Prisa a tener a finales del ejercicio 2013 una deuda acumulada cercana a los 3.000 millones de euros que la sitúan al borde de la quiebra.
- Analizar por qué el Grupo Vocento, a pesar de atravesar problemas coyunturales derivados de la crisis, no se encuentra en una situación tan delicada desde el punto de vista financiero.
- Juzgar las actuaciones de ambos grupos y estimar una valoración futura sobre cada uno de ellos.
- Asimismo, se persigue sacar conclusiones de la comparación entre estos dos gigantes de la comunicación, que sean útiles para la gestión y la toma de decisiones y puedan resultar de interés para los usuarios.
- De la misma forma, se investiga sobre la situación actual del sector y sus perspectivas de futuro, con el fin de conocer el contexto en el que estas dos empresas desarrollan su actividad y poder entender mejor los resultados obtenidos.

METODOLOGÍA

Para realizar este proyecto de forma eficaz y dar cumplimiento a los objetivos enumerados anteriormente, se ha recurrido a diversas fuentes de información, que se mencionan a lo largo de este epígrafe.

El trabajo se estructura en dos partes fundamentales:

La primera, con contenido descriptivo, en la que se aborda el sector de los medios de comunicación, cómo ha evolucionado, cuál es su situación actual y sus perspectivas de futuro; así como una breve reseña histórica del Grupo Prisa y Vocento, que permita comprender con posterioridad las conclusiones del análisis.

Para desarrollar esta parte, la revisión bibliográfica ha sido fundamental. Se ha recurrido a las páginas webs oficiales de las dos entidades que son objeto de estudio, así como noticias publicadas en distintos medios de prensa, artículos relacionados con el sector y otros recursos disponibles en internet. Es decir, se ha realizado una exhaustiva investigación para obtener información referente a la industria y a las propias empresas.

Para seleccionar la información, se han tenido en cuenta criterios de actualidad, exactitud y utilidad, para evitar obtener datos erróneos y poco objetivos.

La segunda parte del trabajo se centra en el análisis de los estados financieros de ambos grupos, para conocer con detalle el desempeño económico y financiero de estas empresas en la actualidad y su evolución en los últimos años, considerando un lustro periodo de tiempo suficiente para obtener datos relevantes y representativos.

Para llevarlo a cabo, se utilizan distintas herramientas analíticas, entre las que cabe destacar: los ratios, el análisis estático o porcentajes verticales y el análisis dinámico o porcentajes horizontales.

Las principales magnitudes a estimar para valorar la situación de los dos grupos son las citadas a continuación:

- La solvencia o capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago.
- El endeudamiento global de la empresa, su autonomía respecto a las entidades de crédito y la garantía que ofrece a sus acreedores.

- La rentabilidad económica y financiera, cuantificando el apalancamiento financiero.

La materia prima para la realización de este estudio económico-financiero ha sido principalmente la información contable publicada por las propias empresas durante los últimos 5 años (ver Anexos I y II). Del mismo modo, otra fuente de información importante ha sido los informes de auditoría, donde se recoge la opinión profesional del auditor sobre las cuentas anuales de la empresa. Estos informes son públicos y de carácter obligatorio por ley. Además se han consultado diferentes manuales de análisis de estados financieros para saber qué ratios eran significativos para este estudio.

Así, mientras que los primeros epígrafes tratan de dar una explicación teórica al fenómeno que viven las dos empresas, los siguientes capítulos muestran una aplicación práctica del análisis de estados financieros en dos empresas reales.

Finalmente, se exponen las conclusiones alcanzadas con el estudio y los principales resultados obtenidos, que nos permitan apreciar las diferencias entre ambas empresas, y se da una opinión personal acerca del futuro próximo que cabe esperar para ambas.

1. LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN: ANÁLISIS DEL SECTOR

1.1. ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN

La comunicación se puede definir como el proceso mediante el cual se intercambia o comparte información a través de un conjunto de símbolos con significados (Lamb, Hair y McDaniel, 2006: 484). Es una característica inherente al ser humano, ya que el hombre es un ser social por naturaleza.

El origen de los medios de comunicación se remonta a la comunicación oral, que fue la única vía para transmitir información hasta la aparición de la escritura. Pero fue la invención de la imprenta a mediados del siglo XV, lo que permitió la difusión de publicaciones que hasta entonces se escribían a mano. Igualmente, posibilitó el inicio de lo que con el paso del tiempo se convertiría en la prensa.

El desarrollo de la imprenta propicio el acceso a la información, y extender conocimientos más allá de la minoría letrada. La información ya no estaba segmentada por el estatus social, sino que todo el mundo tenía acceso por igual a la cultura.

En el siglo XIX dos nuevos inventos, el telégrafo y el teléfono, que junto a la revolución industrial, posibilitaron el principio de la sociedad de la información.

Posteriormente, con la aparición de la radio y la televisión a principios del siglo XX, la comunicación a distancia ya no sólo se realizaba de persona a persona, sino que la difusión comenzó a ser global.

Desde que Johannes Gutenberg inventara la imprenta, los avances tecnológicos han permitido el desarrollo de otros medios como la radio, la televisión, el cine y, más recientemente, Internet. La aparición de estas nuevas formas de comunicación, ocasionó cambios importantes en el consumo del ocio de las personas.

La segunda parte del siglo XX fue una época de crecimiento casi permanente para las empresas de esta industria que les permitió expandir sus negocios. Dichas empresas obtenían importantes beneficios económicos y ostentaban una gran influencia política y social, lo que justificó que muchos autores utilizaran la expresión de “cuarto poder” para referirse a los medios de comunicación.

Sin embargo, según argumenta Arenzana (2015), las funciones que se atribuyen a los medios de comunicación son principalmente cuatro: formar y educar al espectador, informar, crear opinión y entretener al público que tiene acceso a ellos.

1.2. SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR

En palabras de Kofi Annan, el que fuera Secretario General de las Naciones Unidas, *“de lo que se trata no es de lograr más información en más lugares, sino de instaurar una sociedad de la información - abierta y sin exclusiones - en que los conocimientos brinden capacidad a todos los pueblos y sirvan para mejorar la condición humana. Los medios de comunicación son partes interesadas en este empeño y la libertad de la prensa es indispensable para que cumplan su papel fundamental”*.

En la actualidad, los medios de comunicación se vuelven indispensables para las sociedades modernas, han contribuido de manera decisiva al proceso de globalización, puesto que permiten que, desde cualquier lugar y en cualquier momento, un número elevado de personas tengan acceso a información, y cada vez con mayor velocidad. Por ello, los medios de comunicación han supuesto un enorme avance en la difusión de la cultura y de la información. Además, juegan un papel decisivo en las sociedades, como instrumentos de la libertad de expresión (Conthe, 2012).

Los principales medios de comunicación de masas que componen el panorama audiovisual son los siguientes:

- ✓ Prensa escrita
- ✓ Radio
- ✓ Televisión
- ✓ Cine
- ✓ Internet

Hoy por hoy, es un sector que está atravesando una profunda crisis que va más allá de la crisis económica y financiera, y que está relacionada principalmente con la revolución que ha significado Internet en la forma de transmitir la información al público, ya que su acceso es gratuito e inmediato. Otro de los factores determinantes de esta crisis es la drástica reducción de los ingresos por publicidad, que han sido la principal fuente de ingresos de esta industria.

Los medios de comunicación tradicionales empiezan a dar cada vez más importancia a sus versiones digitales que a las impresas. Ahora, tanto el cine como la música o la literatura, ya pueden ser consumidas sin necesidad de pagar por ellas. Internet lo ha hecho posible (Armendariz, 2015). Además, con el auge de las redes sociales, todo el mundo genera información, opinión y debate constante.

No obstante, Internet no ha sustituido definitivamente a los medios de comunicación tradicionales, sino que, de momento, conviven. Si bien, algunos de ellos se han adaptado a los nuevos tiempos para coexistir con Internet, otros se han visto mermados de forma significativa. Vamos a analizar los más importantes de forma individual.

1.2.1. Prensa escrita

De acuerdo con el Estudio General de Medios (EGM) del 2013, se ha producido un acusado descenso en el volumen de las ventas de revistas y diarios, pero el consumo de radio y televisión se mantienen, o incluso crecen. La causa de esta tendencia está en la presencia de la red, la difusión de prensa gratuita en algunas ciudades y la aparición de la prensa digital.

En la última década, los periódicos impresos han perdido un millón de lectores. Un dato que ejemplifica este escenario es que, mientras que en el año 2002, noventa y siete de cada mil españoles leían algún periódico, diez años más tarde, esa cifra había descendido a sesenta y cuatro ciudadanos de cada mil. Una caída del 30%.

La crisis del modelo de negocio de la prensa escrita unida a la difícil coyuntura económica que asola el país, han colocado al periodismo en una complicada situación. Como consecuencia, los grupos editoriales han tenido que acometer en los últimos años drásticas medidas de ajuste, como recortes salariales y despidos masivos que debilitan las redacciones. Concretamente, las editoriales españolas han reducido en 10 millones de euros sus gastos de personal (AEDE, 2013). No obstante, estas reestructuraciones no han servido para mejorar las cifras de negocio y, tanto las ventas como los ingresos siguen disminuyendo (Lardiés, 2013).

1.2.2. Televisión

La televisión tiene una serie de características que le otorgan un importante grado de influencia y, desde que empezó su propagación, trajo consigo una serie de importantes cambios para la sociedad. En la actualidad, ver la televisión sigue siendo el pasatiempo preferido de multitud de personas en todo el mundo.

En España, cada persona dedicó durante 2013 más de cuatro horas al día -243 minutos- frente al televisor, lo que convierte ese año en el segundo de mayor consumo televisivo de la historia (El Mundo, 2013).

1.2.3. Radio

Desde que fuera inventada a principios del siglo XX por Guillermo Marconi, la radio ha sido el medio de transmisión de cultura e información por excelencia. Pero la aparición de la televisión y, en mayor medida, de Internet ha puesto a prueba su capacidad de adaptación a los nuevos tiempos (Méndez y otros, 2013).

Su reacción ha sido muy lenta, aprovechando tarde lo que pueden ofrecerle los nuevos soportes digitales. Pero los procesos de creación, producción y postproducción son progresivamente digitalizados.

Actualmente, el negocio radiofónico en España se concentra en cinco grandes grupos que reúnen a la mayor parte de la audiencia.

1.2.4. Internet: la era digital

La irrupción de Internet a finales del siglo XX significó la aparición de un nuevo y poderoso soporte, que se implantó rápidamente de manera generalizada y global. Es una red que mantiene conectados a millones de personas y empresas de cualquier parte del mundo las 24 horas del día. Gracias a esta conexión, la gente está informada de todo lo que pasa en el planeta al instante.

Internet ha transformado el resto de soportes informativos, se ha adueñado de ellos. Así, ahora la radio se escucha por Internet, la prensa se lee en la red, etc.

Desde su nacimiento, se ha reducido la comunicación unidireccional y se ha facilitado la interacción y la participación de los usuarios. Además, su incorporación a

nuevos dispositivos, como smartphones y tablets, propicia la accesibilidad de los usuarios a la red.

Por otro lado, reduce sustancialmente los costes, ofrece inmediatez a la hora de comunicar y una interactividad que otorga a los lectores y oyentes la posibilidad de opinar y responder. En definitiva, la revolución tecnológica es uno de los factores críticos que más ha afectado a los medios de comunicación (Informe España², 2014).



1.2.5. En España

La industria española de los medios de comunicación se caracteriza por un elevado grado de concentración, donde los grandes grupos mediáticos ostentan un gran poder.

Se trata de un sector en plena evolución, con la aparición de nuevas tecnologías, como la Televisión Digital Terrestre (TDT) e Internet, que están modificando el panorama tradicional y que están ayudando a ampliar de manera considerable la oferta al consumidor.

La crisis económica ha reducido enormemente los ingresos de los medios y ha debilitado los balances de las empresas informativas, abocándolas a un proceso de reestructuración, con despidos, cierres, fusiones y cambios de propiedad y gestión que van a ser comunes durante los próximos años (Informe España, 2014).

Las empresas editoras de medios de comunicación se encuentran con graves problemas de rentabilidad. Pero no es un problema a nivel nacional, en otros países ha ocurrido algo similar. En Estados Unidos, según datos de la Asociación de Diarios, la caída de los ingresos de los periódicos es dramática: de 46.000 millones de dólares en 2006 a algo menos de 20.000 en 2012.

Indiscutiblemente, la tecnología cambia al mundo de formas distintas y las empresas no son ajenas a estos cambios. Internet y las nuevas tecnologías de la información han revolucionado la forma de hacer negocios.

² El Informe España es un dossier elaborado cada año por la Fundación Encuentro desde 1994

1.3. PERSPECTIVAS DE FUTURO

Como se ha mencionado, el periodismo ha evolucionado mucho en la última década. Antes, los medios de comunicación tradicionales, esto es, la prensa escrita, la televisión y la radio, eran los únicos que tenían el poder de comunicar a las masas. Sin embargo, el auge de Internet y los nuevos formatos web han transformado la industria y ahora los usuarios disponen de nuevos soportes para acceder a la información.

Por este motivo, y debido a la caída en los ingresos experimentada tras la crisis, los medios de comunicación tienen un futuro incierto. Sería necesario promover algunos cambios de cara a los próximos años y conseguir adaptar su modelo de negocio a las nuevas tecnologías para sobrevivir. Si los medios no tienen capacidad de adaptación para continuar siendo rentables, estarán inevitablemente destinados al cierre. En este sentido se manifiesta Sergi Mateo (2013).

Durante los últimos años, ha habido predicciones como el final de las compañías de los medios a gran escala, la desaparición de los periódicos impresos y el torrente de piratería con la música y el material audiovisual (Flores, 2005).

Las opiniones sobre el futuro de la prensa escrita son muy diversas. Mientras que Jeff Bezos asegurara en 2013 que los periódicos impresos están condenados a desaparecer en un plazo de 20 años, Ángel Durández, presidente de la OJD³, niega que estos medios vayan a morir. Durández fundamenta su teoría en el hecho de que, aunque todas las grandes cabeceras han sufrido la pérdida de muchos lectores, la prensa regional mantiene su importancia.

Lo que parece claro es que desde que la crisis económica aflorara, la tirada de todos los diarios generalistas se ha reducido drásticamente, algo que se explica por la disminución de los ingresos por publicidad, así como por un cambio de hábito de los lectores más jóvenes, que prefieren informarse a través de los medios digitales.

Es posible, como declaró Marissa Meyer, vicepresidenta de Google, en 2009 que la unidad de consumo no sea el periódico completo, sino el artículo o noticia individual.

³ OJD: Oficina de Justificación de la Difusión

En contraposición, los nuevos medios digitales se perfilan como el futuro. En torno a 2020, todos los medios tendrán, con seguridad, más suscriptores electrónicos que lectores en papel. Sin embargo, la fragmentación en Internet y el hecho de que la información no siempre es de calidad, puede favorecer a los grandes periódicos, siempre que mantengan una identidad fuerte y rigurosos criterios de selección de sus periodistas y columnistas (Conthe, 2012).

2. RESEÑA HISTÓRICA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS

2.1. GRUPO PRISA

El grupo Prisa es un grupo de comunicación español influyente en la sociedad a través de los diversos medios de comunicación que posee. Es la cabecera del periódico más vendido a nivel nacional: El País.



El origen de la compañía se remonta a 1958, año en el que Jesús de Polanco funda la editorial Santillana. Desde entonces, ha seguido una senda de crecimiento e internacionalización, orientada fundamentalmente a América Latina y al mercado hispano de Estados Unidos, que le han consolidado como uno de los grupos mediáticos más grandes del mundo hispano.

Actualmente, tiene presencia en 22 países de Europa y América y consta de una plantilla de 10.593 empleados. Su misión es una apuesta global por la educación, la información, la cultura y el entretenimiento en lengua española y portuguesa (Prisa, 2015).

Figura 2.1: Presencia internacional del Grupo Prisa



Fuente: Grupo Prisa (2015)

En el año 2000 Prisa comienza a cotizar en bolsa. A finales del año 2013, la compañía tenía un capital social de 105,3 millones de euros dividido en acciones cuyo valor nominal era de diez céntimos. Cabe destacar que desde que empezó la crisis no se han repartido dividendos y el valor de las acciones, así como el resultado obtenido por la entidad, han caído en picado.

Simultáneamente, el Grupo Prisa tiene que hacer frente a una deuda bancaria superior a los 3.000 millones de euros.

La organización del Grupo Prisa atendiendo a sus áreas de negocio es la siguiente:

Prensa y revistas

Entre los medios de comunicación escritos que posee, destaca **EL PAÍS**, líder en ventas a nivel nacional en la prensa generalista. Se empieza a publicar en 1976, tras la muerte de Franco.

Respecto a la prensa especializada posee el diario económico Cinco Días y el periódico deportivo As, ambos ocupan el segundo puesto en difusión en sus respectivos mercados. También cuenta con revistas como Rolling Stone, Cinemanía y La revista 40.

Prisa Noticias representaba, en 2013, el 10,3% de los ingresos de explotación del grupo, que alcanzaron los 2.725,7 millones de euros.

Radio

Posee Cadena Ser, 40 Principales, Cadena Dial y Máxima FM entre otras, además de tener emisoras en varios países de América Latina. También se dedica a la promoción y producción de eventos musicales, tales como conciertos.

En 2013, Prisa Radio representaba el 12,7% de la cifra de negocio del grupo.

Televisión

Es el área de actividad más importante del grupo por volumen de negocio (49% de los ingresos en 2013). Se ocupa de la producción de contenidos audiovisuales a través de la productora *Plural Entertainment*.

Editorial-Educación

En el campo de la edición, el Grupo Prisa desarrolla sus actividades a través de la editorial Santillana, compañía líder en España y Latinoamérica en la creación de contenidos y servicios educativos, con 124 millones de libros vendidos en el año 2013, según señala la página web de Prisa.

El área de educación, orientada especialmente a la edición de libros escolares, representaba en 2013 el 28% de los ingresos del grupo. Asimismo, realiza tareas de formación periodística a través de su fundación.

2.2. GRUPO VOCENTO

Vocento es un grupo de comunicación español que cuenta con una presencia destacada en todas las áreas de la información y el entretenimiento, como prensa, suplementos, revistas, televisión, producción audiovisual, distribución cinematográfica e Internet.

vocento

Surge tras la fusión de los grupos Correo y Prensa Española, pero su origen histórico se sitúa en 1910 con el periódico El Pueblo Vasco, fundado por los hermanos Ybarra. La familia Ybarra hoy en día cuenta con la mayor parte del accionariado de la sociedad (23%). Además hay un 20% cotizando en Bolsa en el mercado continuo.

A partir de 1984 se produce su expansión a lo largo de la geografía española. También en los 80, comienza a adquirir diarios regionales líderes en sus respectivos mercados. Cinco años más tarde, junto al grupo Godó, será socio fundador de Antena 3 Televisión, con lo que se inicia su penetración en el sector audiovisual.

Respecto a los resultados del grupo, al igual que otros medios de comunicación, se han reducido notablemente desde la crisis. No obstante, a fecha de cierre del ejercicio 2013, se alcanzaron unos ingresos de 529,8 millones de euros con una mejora sustancial respecto al año anterior.

Durante dicho ejercicio, Vocento reforzó también su posición financiera. La deuda con entidades de crédito se situaba aproximadamente en 150 millones de euros según los últimos datos conocidos.

Respecto a los medios de comunicación que posee el grupo, cabe decir que también se estructuran en cuatro grandes unidades de negocio:

Prensa escrita

A nivel nacional tiene como cabecera el diario ABC que nació en 1903.

A nivel local, Vocento es el líder indiscutible por el arraigo y buen posicionamiento de sus 12 periódicos regionales, entre los que destacan El Correo, El Norte de Castilla, El Diario Vasco y Las Provincias, con un elevado reconocimiento local y una fuerte vinculación con el territorio donde se publican.

Figura 2.2: Compilado de periódicos regionales de Vocento



Fuente: CMVocento (2015)

Vocento también edita suplementos como XLSemanal y Mujer Hoy, así como la revista Inversión & Finanzas, especializada en economía.

Audiovisual

En televisión, participa en canales como Net TV o Paramount Channel y en radio posee la COPE, Cadena 100 y Rock FM, entre otras.

También se dedica a la producción y distribución de contenidos audiovisuales a través del holding empresarial Veralia. Centra su actividad en la compra de derechos de películas americanas y europeas para distribuirlas en España.

Clasificados

Vocento está presente en Internet en los tres mercados de referencia: el motor (autocasion.com), empleo (Infoempleo.com) e inmobiliario (pisos.com).

Posee, además, un portal generalista de anuncios clasificados, tusanuncios.com, que engloba todos los anuncios de segunda mano en Internet.

Kiosko y Más

Kiosko y Más es una plataforma online de pago de diarios y revistas que supone la mayor oferta de prensa en plataformas digitales e Internet en España. Apuesta por un modelo de suscripción para tener acceso a contenidos periodísticos de calidad.

Además, ofrece a los usuarios descuentos por la compra simultánea de dos o más publicaciones.

3. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

El análisis financiero es una herramienta fundamental para evaluar la situación económica y financiera real de una empresa, detectar problemas y dificultades, y aplicar medidas correctivas adecuadas para solventarlas (Nava Rosillón, 2009: 606). Por este motivo, el análisis de los estados financieros de una empresa es un instrumento clave para una gestión financiera eficiente.

Consiste en la transformación de los datos extraídos de la contabilidad en información útil, a través de la aplicación de distintas técnicas analíticas para que los usuarios puedan tomar decisiones de manera fundamentada (Muñoz Merchante, 2009).

Por lo tanto, para este estudio, partiendo de las cuentas anuales consolidadas, recogidas en los Anexos, se ha llevado a cabo el análisis económico y financiero de las dos empresas, con el objetivo de conocer su situación actual y poder proyectar lo que sucederá en un futuro.

Para analizar el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de cada uno de los grupos, que constituye la parte central del trabajo, utilizaremos diversas técnicas de análisis, destacando el método de los porcentajes verticales, el método de los porcentajes horizontales y los ratios.

Para emitir este diagnóstico, se dispone de información contable del periodo 2009-2013 de ambos grupos, obtenida de los informes de auditoría publicados en sus respectivas páginas web corporativas, lo que permite no sólo establecer comparaciones entre las dos empresas, sino también seguir su evolución a lo largo del tiempo.

Cabe mencionar que las cuentas anuales del Grupo Prisa fueron auditadas por la empresa Deloitte, la cual emitió informes favorables durante el periodo analizado, exceptuando el año 2009, en el cuál la opinión del auditor fue con salvedades.

Vocento, por su parte, también ha estado bajo la revisión de la auditora Deloitte, que ha emitido informes limpios desde 2009.

3.1. ANÁLISIS DEL BALANCE

El balance de situación representa la situación patrimonial de la empresa en un momento determinado del tiempo, es decir, está referido a una fecha determinada.

3.1.1. Análisis dinámico

El análisis horizontal o análisis dinámico tiene como objetivo el estudio de la evolución seguida por las magnitudes financieras del balance durante el periodo de tiempo analizado. Se estudia el sentido y la velocidad de la tendencia descrita (Palomares y Peset, 2015: 277).

Grupo Prisa

A continuación se muestran los porcentajes horizontales aplicados al balance consolidado del Grupo Prisa. Porcentajes que han sido calculados respecto al año anterior.

Tabla 3.1: Análisis horizontal balance Grupo Prisa

	2009	Variación	2010	Variación	2011	Variación	2012	Variación	2013
ACTIVO NO CORRIENTE	6.420.766	-1,98%	6.293.489	-1,82%	6.178.703	-2,84%	6.003.095	-17,89%	4.929.071
I. INMOVILIZADO MATERIAL	345.754	-14,52%	295.560	4,02%	307.441	-3,59%	296.419	-11,58%	262.091
II. FONDO DE COMERCIO	4.319.603	-9,63%	3.903.514	-6,62%	3.645.077	-7,83%	3.359.717	-26,12%	2.482.224
III. ACTIVOS INTANGIBLES	365.670	-1,41%	360.512	-8,11%	331.260	-3,33%	320.232	-10,85%	285.478
IV. INVERSIONES FINANCIERAS NO CORRIENTES	57.218	23,41%	70.611	72,34%	121.688	-46,88%	64.639	-18,33%	52.789
V. INVERSIONES CONTABILIZADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	13.644	4396,79%	613.542	-1,54%	604.082	1,35%	612.214	-2,44%	597.264
VI. ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.313.820	-20,38%	1.046.030	11,54%	1.166.694	15,19%	1.343.869	-7,43%	1.244.006
VII. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	5.057	-26,44%	3.720	-33,84%	2.461	144,01%	6.005	-13,09%	5.219
ACTIVO CORRIENTE	1.772.286	4,83%	1.857.965	-8,51%	1.699.821	-2,41%	1.658.918	6,99%	1.774.861
ACTIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	257.388	-98,58%	3.653	-96,58%	125	2516,80%	3.271	-98,14%	61
I. EXISTENCIAS	218.066	-6,84%	203.152	35,56%	275.403	-1,85%	270.309	-11,12%	240.252
II. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	1.207.204	3,19%	1.245.687	1,92%	1.269.641	-1,39%	1.252.015	0,01%	1.252.197
1. Clientes por ventas y prestación de servicios	991.723	0,76%	999.237	-5,92%	940.067	4,38%	981.268	0,32%	984.398
2. Sociedades asociadas	16.077	123,35%	35.908	-17,85%	29.500	-24,51%	22.269	-45,45%	12.148
3. Administraciones Públicas	56.463	-29,63%	39.733	54,47%	61.374	-9,31%	55.661	1,50%	56.496
4. Otros deudores	221.645	15,27%	255.492	21,25%	309.776	-13,93%	266.615	3,05%	274.750
5. Provisiones	-78.704	7,60%	-84.683	-16,07%	-71.076	3,83%	-73.798	2,44%	-75.595
III. INVERSIONES FINANCIERAS CORRIENTES	6.593	2330,76%	160.260	-64,75%	56.494	-64,49%	20.063	612,31%	142.911
IV. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	82.810	195,84%	244.988	-59,93%	98.158	15,39%	113.260	23,11%	139.433
V. OTROS ACTIVOS CORRIENTES	225	0,00%	225	-100%	-	0,00%	-	100%	7
TOTAL ACTIVO	8.193.052	-0,51%	8.151.454	-3,35%	7.878.524	-2,75%	7.662.013	-12,50%	6.703.932
PATRIMONIO NETO	1.373.019	93,02%	2.650.185	-16,31%	2.218.035	17,75%	2.611.627	-39,91%	1.569.326
I. CAPITAL SUSCRITO	21.914	286,50%	84.698	0,10%	84.786	16,92%	99.132	6,19%	105.266
II. OTRAS RESERVAS	833.697	34,41%	1.120.539	2,86%	1.152.640	12,77%	1.299.881	-51,21%	634.149
III. GANANCIAS ACUMULADAS	403.478	98,00%	798.876	-52,40%	380.282	102,37%	769.583	14,36%	880.097
- De ejercicios anteriores	352.999	146,95%	871.746	-4,62%	831.500	23,23%	1.024.616	49,21%	1.528.802
- Del ejercicio: Resultado atribuido a la sociedad dominante	50.479	-244,36%	-72.870	519,21%	-451.218	-43,48%	-255.033	154,36%	-648.705
IV. ACCIONES PROPIAS	-3.044	57,82%	-4.804	-47,86%	-2.505	-70,98%	-727	-28,75%	-518
V. DIFERENCIAS DE CAMBIO	-1.561	1394,88%	20.213	-51,74%	9.755	82,52%	17.805	-169,93%	-12.451
VI. INTERESES MINORITARIOS	118.535	432,05%	630.663	-5,96%	593.077	-28,18%	425.953	-108,74%	-37.217

PASIVO NO CORRIENTE	2.351.466	49,97%	3.526.496	10,09%	3.882.329	-14,18%	3.331.781	5,79%	3.524.740
I. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO NO CORRIENTES	1.917.963	52,83%	2.931.190	8,37%	3.176.491	-9,75%	2.866.786	12,98%	3.238.855
II. PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	249.538	45,37%	362.754	-16,51%	302.864	-47,62%	158.655	-32,68%	106.809
III. PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	72.799	-60,78%	28.555	6,49%	30.409	-27,07%	22.177	33,72%	29.654
IV. PROVISIONES NO CORRIENTES	90.150	105,87%	185.592	92,10%	356.520	-28,75%	254.018	-62,51%	95.220
V. OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	21.016	-12,42%	18.405	-12,82%	16.045	87,88%	30.145	79,80%	54.202
PASIVO CORRIENTE	4.468.567	-55,81%	1.974.773	-9,96%	1.778.160	-3,35%	1.718.605	-6,33%	1.609.866
PASIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	205.434	-100%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
I. ACREEDORES COMERCIALES	1.181.437	4,52%	1.234.846	-4,44%	1.180.075	-2,40%	1.151.739	-5,11%	1.092.923
II. SOCIEDADES ASOCIADAS	10.955	49,35%	16.361	-15,23%	13.870	-21,63%	10.870	-72,81%	2.956
III. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	107.693	-7,53%	99.583	16,35%	115.865	-16,09%	97.228	9,53%	106.497
IV. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO CORRIENTES	2.796.362	-85,30%	411.109	-45,60%	223.625	-8,12%	205.467	-21,04%	162.227
V. PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	3.295	439,85%	17.788	399,51%	88.853	-51,28%	43.291	6,68%	46.181
VI. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	124.288	24,61%	154.879	-25,87%	114.814	12,55%	129.219	-12,80%	112.681
VII. PROVISIONES PARA DEVOLUCIONES	9.417	4,11%	9.804	-11,40%	8.686	-12,77%	7.577	47,04%	11.141
VIII. OTROS PASIVOS CORRIENTES	29.686	2,42%	30.403	6,48%	32.372	126,16%	73.214	2,79%	75.260
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	8.193.052	-0,51%	8.151.454	-3,35%	7.878.524	-2,75%	7.662.013	-12,50%	6.703.932

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

Grupo Vocento

En la siguiente tabla se expresan los porcentajes horizontales aplicados al balance consolidado del Grupo Vocento durante el periodo 2009-2013.

Tabla 3.2: Análisis horizontal balance Grupo Vocento

	2009	Variación	2010	Variación	2011	Variación	2012	Variación	2013
ACTIVO NO CORRIENTE	701.167	0,38%	703.845	-9,11%	639.710	-6,65%	597.189	-4,88%	568.022
ACTIVO INTANGIBLE	277.267	-4,44%	264.962	-16,13%	222.211	-21,34%	174.784	-8,65%	159.662
Fondo de comercio	189.839	-0,03%	189.773	-15,81%	159.773	-23,56%	122.127	-4,75%	116.327
Otros activos intangibles	87.428	-14,00%	75.189	-16,96%	62.438	-15,67%	52.657	-17,70%	43.335
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	230.352	4,03%	239.645	-11,46%	212.176	-6,96%	197.409	-7,62%	182.366
Propiedad, planta y equipo en explotación	218.434	9,56%	239.306	-11,38%	212.069	-6,96%	197.311	-7,62%	182.268
Propiedad, planta y equipo en curso	11.918	-97,16%	339	-68,44%	107	-8,41%	98	0,00%	98
PARTICIPACIONES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	20.019	-4,55%	19.108	0,53%	19.210	-47,43%	10.098	5,72%	10.676
ACTIVOS FINANCIEROS	11.039	4,09%	11.491	-0,59%	11.423	-4,41%	10.919	2,65%	11.208
Cartera de valores no corrientes	9.823	4,65%	10.280	-0,19%	10.260	0,93%	10.355	3,10%	10.676
Otras inversiones financieras no corrientes	1.216	-0,41%	1.211	-3,96%	1.163	-51,50%	564	-5,67%	532
OTRAS CUENTAS A COBRAR NO CORRIENTES	7.787	-39,37%	4.721	-87,74%	579	86,87%	1.082	-59,89%	434
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	154.703	5,96%	163.918	6,22%	174.111	16,53%	202.897	0,38%	203.676
ACTIVOS CORRIENTES	349.339	-17,48%	288.277	-6,48%	269.588	-21,44%	211.781	-18,33%	172.968
ACTIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	3.691	5,26%	3.885	-95,03%	193	0,00%	193	0,00%	193
EXISTENCIAS	22.660	-20,43%	18.030	20,59%	21.742	-15,67%	18.336	-23,74%	13.983
DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	179.542	0,13%	179.773	1,50%	182.478	-23,11%	140.310	-18,66%	114.123
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	17.928	-1,75%	17.615	-32,85%	11.829	6,91%	12.646	-21,34%	9.947
EFFECTIVO Y OTROS MEDIOS EQUIVALENTES	125.518	-45,05%	68.974	-22,66%	53.346	-24,46%	40.296	-13,83%	34.722
TOTAL ACTIVO	1.050.506	-5,56%	992.122	-8,35%	909.298	-11,03%	808.970	-8,40%	740.990

PATRIMONIO NETO	488.787	0,09%	489.241	-12,70%	427.123	-13,56%	369.226	-5,23%	349.902
De la Sociedad Dominante	424.115	-2,40%	413.951	-14,20%	355.177	-15,85%	298.865	-4,28%	286.067
CAPITAL SUSCRITO	24.994	0,00%	24.994	0,00%	24.994	0,00%	24.994	0,00%	24.994
RESERVAS	422.109	2,09%	430.924	-3,29%	416.726	-13,66%	359.812	-14,49%	307.682
ACCIONES PROPIAS EN CARTERA	-32.131	0,51%	-32.295	2,21%	-33.008	-1,32%	-32.572	-3,37%	-31.474
RESULTADO NETO DEL PERIODO	9.143	-205,79%	-9.672	453,50%	-53.535	-0,31%	-53.369	-71,64%	-15.135
De los accionistas minoritarios	64.672	16,42%	75.290	-4,44%	71.946	-2,20%	70.361	-9,28%	63.835
PASIVOS NO CORRIENTES	256.767	-8,63%	234.612	-10,63%	209.681	-16,74%	174.583	-24,34%	132.098
INGRESOS DIFERIDOS	3.776	8,10%	4.082	-93,09%	282	-50,71%	139	-89,21%	15
PROVISIONES	16.684	-61,89%	6.359	-44,71%	3.516	11,46%	3.919	37,46%	5.387
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	118.458	-4,59%	113.024	-8,18%	103.777	-12,19%	91.129	-39,14%	55.458
OTRAS CUENTAS A PAGAR NO CORRIENTES	78.098	-8,85%	71.184	-10,33%	63.830	-40,22%	38.156	-12,67%	33.323
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	39.751	0,53%	39.963	-4,22%	38.276	7,74%	41.240	-8,06%	37.915
PASIVOS CORRIENTES	304.952	-12,03%	268.269	1,57%	272.494	-2,69%	265.161	-2,33%	258.990
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	29.567	63,36%	48.301	28,03%	61.842	7,52%	66.491	73,12%	115.111
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	252.716	-22,96%	194.682	-6,88%	181.289	-1,18%	179.147	-29,78%	125.794
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	22.669	11,54%	25.286	16,12%	29.363	-33,51%	19.523	-7,37%	18.085
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.050.506	-5,56%	992.122	-8,35%	909.298	-11,03%	808.970	-8,40%	740.990

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

3.1.2. Análisis estático

El método de los porcentajes verticales o análisis estático tiene como objetivo el estudio de la estructura interna del balance y su composición. Determinan la importancia relativa de cada partida con respecto al total de la masa patrimonial a la que pertenece.

Grupo Prisa

A continuación se muestra el análisis vertical aplicado al balance consolidado del Grupo Prisa. Los porcentajes han sido calculados tomando como 100% el total activo y relacionando cada partida con ese total.

Tabla 3.3: Análisis vertical balance Grupo Prisa

	2009	% vertical 2009	2010	% vertical 2010	2011	% vertical 2011	2012	% vertical 2012	2013	% vertical 2013
ACTIVO NO CORRIENTE	6.420.766	78,37%	6.293.489	77,21%	6.178.703	78,42%	6.003.095	78,35%	4.929.071	73,53%
I. INMOVILIZADO MATERIAL	345.754	4,22%	295.560	3,63%	307.441	3,90%	296.419	3,87%	262.091	3,91%
II. FONDO DE COMERCIO	4.319.603	52,72%	3.903.514	47,89%	3.645.077	46,27%	3.359.717	43,85%	2.482.224	37,03%
III. ACTIVOS INTANGIBLES	365.670	4,46%	360.512	4,42%	331.260	4,20%	320.232	4,18%	285.478	4,26%
IV. INVERSIONES FINANCIERAS NO CORRIENTES	57.218	0,70%	70.611	0,87%	121.688	1,54%	64.639	0,84%	52.789	0,79%
V. INVERSIONES CONTABILIZADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	13.644	0,17%	613.542	7,53%	604.082	7,67%	612.214	7,99%	597.264	8,91%
VI. ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.313.820	16,04%	1.046.030	12,83%	1.166.694	14,81%	1.343.869	17,54%	1.244.006	18,56%
VII. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	5.057	0,06%	3.720	0,05%	2.461	0,03%	6.005	0,08%	5.219	0,08%

ACTIVOS CORRIENTES	1.772.286	21,63%	1.857.965	22,79%	1.699.821	21,58%	1.658.918	21,65%	1.774.861	26,47%
ACTIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	257.388	3,14%	3.653	0,04%	125	0,00%	3.271	0,04%	61	0,00%
I. EXISTENCIAS	218.066	2,66%	203.152	2,49%	275.403	3,50%	270.309	3,53%	240.252	3,58%
II. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	1.207.204	14,73%	1.245.687	15,28%	1.269.641	16,12%	1.252.015	16,34%	1.252.197	18,68%
1. Clientes por ventas y prestación de servicios	991.723	12,10%	999.237	12,26%	940.067	11,93%	981.268	12,81%	984.398	14,68%
2. Sociedades asociadas	16.077	0,20%	35.908	0,44%	29.500	0,37%	22.269	0,29%	12.148	0,18%
3. Administraciones Públicas	56.463	0,69%	39.733	0,49%	61.374	0,78%	55.661	0,73%	56.496	0,84%
4. Otros deudores	221.645	2,71%	255.492	3,13%	309.776	3,93%	266.615	3,48%	274.750	4,10%
5. Provisiones	-78.704	-0,96%	-84.683	-1,04%	-71.076	-0,90%	-73.798	-0,96%	-75.595	-1,13%
III. INVERSIONES FINANCIERAS CORRIENTES	6.593	0,08%	160.260	1,97%	56.494	0,72%	20.063	0,26%	142.911	2,13%
IV. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	82.810	1,01%	244.988	3,01%	98.158	1,25%	113.260	1,48%	139.433	2,08%
V. OTROS ACTIVOS CORRIENTES	225	0,00%	225	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	7	0,00%
TOTAL ACTIVO	8.193.052	100,00%	8.151.454	100,00%	7.878.524	100,00%	7.662.013	100,00%	6.703.932	100,00%
PATRIMONIO NETO	1.373.019	16,76%	2.650.185	32,51%	2.218.035	28,15%	2.611.627	34,09%	1.569.326	23,41%
I. CAPITAL SUSCRITO	21.914	0,27%	84.698	1,04%	84.786	1,08%	99.132	1,29%	105.266	1,57%
II. OTRAS RESERVAS	833.697	10,18%	1.120.539	13,75%	1.152.640	14,63%	1.299.881	16,97%	634.149	9,46%
III. GANANCIAS ACUMULADAS	403.478	4,92%	798.876	9,80%	380.282	4,83%	769.583	10,04%	880.097	13,13%
- De ejercicios anteriores	352.999	4,31%	871.746	10,69%	831.500	10,55%	1.024.616	13,37%	1.528.802	22,80%
- Del ejercicio: Resultado atribuido a la sociedad dominante	50.479	0,62%	-72.870	-0,89%	-451.218	-5,73%	-255.033	-3,33%	-648.705	-9,68%
IV. ACCIONES PROPIAS	-3.044	-0,04%	-4.804	-0,06%	-2.505	-0,03%	-727	-0,01%	-518	-0,01%
V. DIFERENCIAS DE CAMBIO	-1.561	-0,02%	20.213	0,25%	9.755	0,12%	17.805	0,23%	-12.451	-0,19%
VI. INTERESES MINORITARIOS	118.535	1,45%	630.663	7,74%	593.077	7,53%	425.953	5,56%	-37.217	-0,56%
PASIVOS NO CORRIENTES	2.351.466	28,70%	3.526.496	43,26%	3.882.329	49,28%	3.331.781	43,48%	3.524.740	52,58%
I. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO NO CORRIENTES	1.917.963	23,41%	2.931.190	35,96%	3.176.491	40,32%	2.866.786	37,42%	3.238.855	48,31%
II. PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	249.538	3,05%	362.754	4,45%	302.864	3,84%	158.655	2,07%	106.809	1,59%
III. PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	72.799	0,89%	28.555	0,35%	30.409	0,39%	22.177	0,29%	29.654	0,44%
IV. PROVISIONES NO CORRIENTES	90.150	1,10%	185.592	2,28%	356.520	4,53%	254.018	3,32%	95.220	1,42%
V. OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	21.016	0,26%	18.405	0,23%	16.045	0,20%	30.145	0,39%	54.202	0,81%
PASIVOS CORRIENTES	4.468.567	54,54%	1.974.773	24,23%	1.778.160	22,57%	1.718.605	22,43%	1.609.866	24,01%
PASIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	205.434	2,51%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
I. ACREEDORES COMERCIALES	1.181.437	14,42%	1.234.846	15,15%	1.180.075	14,98%	1.151.739	15,03%	1.092.923	16,30%
II. SOCIEDADES ASOCIADAS	10.955	0,13%	16.361	0,20%	13.870	0,18%	10.870	0,14%	2.956	0,04%
III. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	107.693	1,31%	99.583	1,22%	115.865	1,47%	97.228	1,27%	106.497	1,59%
IV. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO CORRIENTES	2.796.362	34,13%	411.109	5,04%	223.625	2,84%	205.467	2,68%	162.227	2,42%
V. PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	3.295	0,04%	17.788	0,22%	88.853	1,13%	43.291	0,57%	46.181	0,69%
VI. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	124.288	1,52%	154.879	1,90%	114.814	1,46%	129.219	1,69%	112.681	1,68%
VII. PROVISIONES PARA DEVOLUCIONES	9.417	0,11%	9.804	0,12%	8.686	0,11%	7.577	0,10%	11.141	0,17%
VIII. OTROS PASIVOS CORRIENTES	29.686	0,36%	30.403	0,37%	32.372	0,41%	73.214	0,96%	75.260	1,12%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	8.193.052	100,00%	8.151.454	100,00%	7.878.524	100,00%	7.662.013	100,00%	6.703.932	100,00%

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

De ambos análisis podemos extraer las primeras conclusiones:

La gran inversión de Prisa en activo fijo, que ronda el 75-80% del total activo durante todos los años. Con una importancia clara del fondo de comercio, debida a los negocios adquiridos sobre todo durante su época de crecimiento e internacionalización. Se debe tener en cuenta que el reflejo de un fondo de comercio como consecuencia de la

compra de otras empresas puede ser utilizado como un mecanismo contable para revalorizar el activo del balance.

Por otro lado, dentro del activo circulante, las dos partidas que más destacan son los deudores comerciales y las existencias, que aumentan su peso paulatinamente durante el periodo analizado.

La tesorería no supera ningún ejercicio el 3% lo que puede representar problemas de liquidez y la cifra del activo total se ve mermada en 1,5 millones de euros durante estos 5 años.

Respecto a la estructura financiera, el patrimonio neto aumenta los primeros años y desciende drásticamente en 2013, debido principalmente a las reservas. El capital aumenta de forma sostenida y el resultado únicamente es positivo en 2009, el resto de años es negativo y de una cuantía cada vez mayor. Esta situación se explica por la crisis económica a nivel global y por la crisis sectorial de los medios de comunicación.

Los pasivos no corrientes (a pagar en el largo plazo) son superiores, tanto en cifra como el porcentaje que representan del total, a los pasivos corrientes durante todos los años analizados. Tan sólo en 2009 se da la situación opuesta, lo cual resulta en un principio positivo. Además, la mayor parte de las deudas son mantenidas con entidades de crédito y acreedores comerciales. Haciendo hincapié en la diferencia existente entre ambos tipos de financiación, ya que la deuda comercial no lleva asociado ningún coste financiero y la deuda bancaria tiene un coste explícito, por lo que resulta más preocupante.

Grupo Vocento

En la siguiente tabla se recoge el análisis vertical aplicado al balance consolidado del Grupo Vocento para el periodo seleccionado.

Tabla 3.4: Análisis vertical balance Grupo Vocento

	2009	% vertical 2009	2010	% vertical 2010	2011	% vertical 2011	2012	% vertical 2012	2013	% vertical 2013
ACTIVO NO CORRIENTE	701.167	66,75%	703.845	70,94%	639.710	70,35%	597.189	73,82%	568.022	76,66%
ACTIVO INTANGIBLE	277.267	26,39%	264.962	26,71%	222.211	24,44%	174.784	21,61%	159.662	21,55%
Fondo de comercio	189.839	18,07%	189.773	19,13%	159.773	17,57%	122.127	15,10%	116.327	15,70%
Otros activos intangibles	87.428	8,32%	75.189	7,58%	62.438	6,87%	52.657	6,51%	43.335	5,85%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	230.352	21,93%	239.645	24,15%	212.176	23,33%	197.409	24,40%	182.366	24,61%
Propiedad, planta y equipo en explotación	218.434	20,79%	239.306	24,12%	212.069	23,32%	197.311	24,39%	182.268	24,60%
Propiedad, planta y equipo en curso	11.918	1,13%	339	0,03%	107	0,01%	98	0,01%	98	0,01%

PARTICIPACIONES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	20.019	1,91%	19.108	1,93%	19.210	2,11%	10.098	1,25%	10.676	1,44%
ACTIVOS FINANCIEROS	11.039	1,05%	11.491	1,16%	11.423	1,26%	10.919	1,35%	11.208	1,51%
Cartera de valores no corrientes	9.823	0,94%	10.280	1,04%	10.260	1,13%	10.355	1,28%	10.676	1,44%
Otras inversiones financieras no corrientes	1.216	0,12%	1.211	0,12%	1.163	0,13%	564	0,07%	532	0,07%
OTRAS CUENTAS A COBRAR NO CORRIENTES	7.787	0,74%	4.721	0,48%	579	0,06%	1.082	0,13%	434	0,06%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	154.703	14,73%	163.918	16,52%	174.111	19,15%	202.897	25,08%	203.676	27,49%
ACTIVOS CORRIENTES	349.339	33,25%	288.277	29,06%	269.588	29,65%	211.781	26,18%	172.968	23,34%
ACTIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	3.691	0,35%	3.885	0,39%	193	0,02%	193	0,02%	193	0,03%
EXISTENCIAS	22.660	2,16%	18.030	1,82%	21.742	2,39%	18.336	2,27%	13.983	1,89%
DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	179.542	17,09%	179.773	18,12%	182.478	20,07%	140.310	17,34%	114.123	15,40%
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	17.928	1,71%	17.615	1,78%	11.829	1,30%	12.646	1,56%	9.947	1,34%
EFFECTIVO Y OTROS MEDIOS EQUIVALENTES	125.518	11,95%	68.974	6,95%	53.346	5,87%	40.296	4,98%	34.722	4,69%
TOTAL ACTIVO	1.050.506	100,00%	992.122	100,00%	909.298	100,00%	808.970	100,00%	740.990	100,00%
PATRIMONIO NETO	488.787	46,53%	489.241	49,31%	427.123	46,97%	369.226	45,64%	349.902	47,22%
De la Sociedad Dominante	424.115	40,37%	413.951	41,72%	355.177	39,06%	298.865	36,94%	286.067	38,61%
CAPITAL SUSCRITO	24.994	2,38%	24.994	2,52%	24.994	2,75%	24.994	3,09%	24.994	3,37%
RESERVAS	422.109	40,18%	430.924	43,43%	416.726	45,83%	359.812	44,48%	307.682	41,52%
ACCIONES PROPIAS EN CARTERA	-32.131	-3,06%	-32.295	-3,26%	-33.008	-3,63%	-32.572	-4,03%	-31.474	-4,25%
RESULTADO NETO DEL PERIODO	9.143	0,87%	-9.672	-0,97%	-53.535	-5,89%	-53.369	-6,60%	-15.135	-2,04%
De los accionistas minoritarios	64.672	6,16%	75.290	7,59%	71.946	7,91%	70.361	8,70%	63.835	8,61%
PASIVOS NO CORRIENTES	256.767	24,44%	234.612	23,65%	209.681	23,06%	174.583	21,58%	132.098	17,83%
INGRESOS DIFERIDOS	3.776	0,36%	4.082	0,41%	282	0,03%	139	0,02%	15	0,00%
PROVISIONES	16.684	1,59%	6.359	0,64%	3.516	0,39%	3.919	0,48%	5.387	0,73%
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	118.458	11,28%	113.024	11,39%	103.777	11,41%	91.129	11,26%	55.458	7,48%
OTRAS CUENTAS A PAGAR NO CORRIENTES	78.098	7,43%	71.184	7,17%	63.830	7,02%	38.156	4,72%	33.323	4,50%
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	39.751	3,78%	39.963	4,03%	38.276	4,21%	41.240	5,10%	37.915	5,12%
PASIVOS CORRIENTES	304.952	29,03%	268.269	27,04%	272.494	29,97%	265.161	32,78%	258.990	34,95%
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	29.567	2,81%	48.301	4,87%	61.842	6,80%	66.491	8,22%	115.111	15,53%
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	252.716	24,06%	194.682	19,62%	181.289	19,94%	179.147	22,15%	125.794	16,98%
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	22.669	2,16%	25.286	2,55%	29.363	3,23%	19.523	2,41%	18.085	2,44%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.050.506	100,00%	992.122	100,00%	909.298	100,00%	808.970	100,00%	740.990	100,00%

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

Del análisis del balance del Grupo Vocento cabe reseñar lo siguiente:

El activo no corriente predomina en la estructura económica de la empresa con un porcentaje sobre el total activo que aumenta cada año y que llega a sobrepasar el 75%. Dentro de él, destacan el activo intangible, aunque en una proporción inferior a la del Grupo Prisa, y el inmovilizado material, cuya importancia es mayor que en la primera empresa.

El activo corriente, por contra, va minorando durante el periodo analizado, representando la tesorería un porcentaje superior que en el caso de Prisa, pero cuya tendencia es negativa con el paso de los años.

La cifra de activo en su conjunto se va reduciendo año tras año.

En la estructura financiera, el patrimonio neto de Vocento va disminuyendo, también por la caída en las reservas, aunque éstas siguen representando un porcentaje similar sobre el total del pasivo.

Hay una gran importancia de las deudas con entidades de crédito, sobre todo en el largo plazo durante los 4 primeros años analizados, pero en 2013, las deudas bancarias a corto plazo se imponen a las de largo vencimiento, lo que puede ser preocupante.

3.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

La cuenta de resultados muestra una relación de los ingresos y los gastos generados durante un ejercicio contable, así como los resultados obtenidos.

3.2.1. Análisis dinámico

El análisis horizontal o dinámico muestra la evolución de las distintas partidas individuales que componen la cuenta de pérdidas y ganancias con el fin de identificar tendencias relevantes (Muñoz Merchante, 2009).

Grupo Prisa

La siguiente tabla representa el análisis dinámico de la cuenta de resultados consolidada del Grupo Prisa. Los porcentajes han sido calculados respecto al año anterior.

Tabla 3.5: Análisis horizontal cuenta de resultados Grupo Prisa

	2009	Variación	2010	Variación	2011	Variación	2012	Variación	2013
Importe neto de la cifra de negocios	3.155.105	-14,81%	2.687.773	-1,73%	2.641.281	-0,67%	2.623.495	2,16%	2.680.280
Otros ingresos	53.479	152,36%	134.958	-38,37%	83.169	-50,47%	41.197	10,24%	45.414
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3.208.584	-12,03%	2.822.731	-3,48%	2.724.450	-2,19%	2.664.692	2,29%	2.725.694
Consumos	-1.125.648	-25,45%	-839.223	-1,80%	-824.120	7,92%	-889.352	27,06%	-1.130.008
Gastos de personal	-619.972	-4,50%	-592.081	13,89%	-674.322	-10,29%	-604.957	-10,80%	-539.633
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	-196.657	-13,37%	-170.363	0,57%	-171.331	9,73%	-187.998	0,13%	-188.238
Servicios exteriores	-835.672	-4,93%	-794.500	-0,72%	-788.813	-5,81%	-742.977	1,96%	-757.528
Variación de las provisiones	-55.547	-33,01%	-37.210	21,39%	-45.171	121,81%	-100.196	-53,68%	-46.413
Pérdidas de valor del fondo de comercio	-3.228	1485,47%	-51.179	394,23%	-252.944	19,11%	-301.282	181,16%	-847.084
Otros gastos	-2.878	-29,71%	-2.023	72,27%	-3.485	272,57%	-12.984	37,53%	-17.857
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-2.839.602	-12,43%	-2.486.579	11,00%	-2.760.186	2,88%	-2.839.746	24,19%	-3.526.761
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	368.982	-8,90%	336.152	-110,63%	-35.736	389,85%	-175.054	357,61%	-801.067

Ingresos financieros	15.758	-44,38%	8.765	-16,76%	7.296	-25,04%	5.469	-13,91%	4.708
Gastos financieros	-252.107	-29,09%	-178.769	14,76%	-205.153	-13,43%	-177.601	10,23%	-195.773
Variación del valor de los instrumentos financieros	22.185	-60,89%	8.677	-24,10%	6.586	-134,03%	-2.241	-270,91%	3.830
Diferencias de cambio (neto)	-105	-2.115%	2.116	-283,41%	-3.881	-107,24%	281	480,07%	1.630
RESULTADO FINANCIERO	-214.269	-25,70%	-159.211	22,57%	-195.152	-10,79%	-174.092	6,61%	-185.605
Resultado de sociedades por el método de la participación	-20.158	393,86%	-99.553	-80,22%	-19.694	-68,14%	-6.275	-120,13%	1.263
Resultado de otras inversiones	-4.256	1,08%	-4.302	-236,38%	5.867	-99,97%	2	-17.700%	-352
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	130.299	-43,91%	73.086	-434,83%	-244.715	45,24%	-355.419	177,35%	-985.761
Impuesto sobre Sociedades	-63.045	15,83%	-73.024	102,64%	-147.973	-113,81%	20.436	-312,84%	-43.495
RESULTADO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	67.254	-99,91%	62	-633,467%	-392.688	-14,69%	-334.983	207,26%	-1.029.256
Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas	-2.429	1341,38%	-35.011	-92,44%	-2.646	32,12%	-3.496	-97,28%	-95
RESULTADO DEL EJERCICIO CONSOLIDADO	64.825	-153,91%	-34.949	1031,17%	-395.334	-14,38%	-338.479	204,11%	-1.029.351
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-14.346	164,33%	-37.921	47,37%	-55.884	-249,32%	83.446	356,16%	380.646
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	50.479	-244,36%	-72.870	519,21%	-451.218	-43,48%	-255.033	154,36%	-648.705
BENEFICIO BÁSICO POR ACCIÓN (en euros)	0,23	-221,74%	-0,28	121,43%	-0,62	-56,45%	-0,27	137,04%	-0,64

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

La cifra de ventas netas va disminuyendo año tras año, excepto en 2013 que mejora ligeramente. Por consiguiente, los ingresos de explotación siguen esa misma tendencia decreciente hasta el último año en el que empiezan a tomar valores superiores a los del año anterior.

Los gastos de explotación siguen una tendencia creciente. Dentro de ellos, cabe mencionar que los gastos de personal se reducen como consecuencia del descenso en el número de empleados de la empresa, y las pérdidas de valor del fondo de comercio crecen de manera espectacular. Además, la partida otros gastos aumenta sin que tengamos el desglose de los gastos recogidos en ese epígrafe.

Periodo	2009	2010	2011	2012	2013
Número de empleados	14.987	13.885	13.159	12.191	11.442

Debido a la caída progresiva de los ingresos y el aumento de los gastos, el resultado de explotación se reduce pasando de cifras positivas en los dos primeros años analizados, hasta llegar a los 800 millones de euros de pérdidas en el año 2013.

Respecto al resultado financiero, cabe destacar que los ingresos de tipo financiero caen año a año y los gastos financieros siguen una tendencia irregular.

Con todo ello, el resultado procedente de la actividad normal de la empresa, se reduce drásticamente como consecuencia de la continua caída en los ingresos y el aumento de los gastos. Consecuentemente, el beneficio por acción únicamente es positivo el primer año, lo que significa que los accionistas pierden dinero y no resulta una buena inversión.

Grupo Vocento

El análisis dinámico aplicado a la cuenta de resultados consolidada del Grupo Vocento se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 3.6: Análisis horizontal cuenta de resultados Grupo Vocento

	2009	Variación	2010	Variación	2011	Variación	2012	Variación	2013
Importe neto de la cifra de negocios	746.830	-4,53%	712.972	-3,53%	687.775	-13,45%	595.295	-11,14%	529.008
Trabajos realizados por la empresa para el activo intangible	2.472	-45,23%	1.354	-5,47%	1.280	-49,06%	652	-71,17%	188
Otros ingresos	1.865	49,44%	2.787	-65,70%	956	-24,48%	722	-22,30%	561
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	751.167	-4,53%	717.113	-3,78%	690.011	-13,53%	596.669	-11,21%	529.757
Aprovisionamientos	-143.098	-10,19%	-128.520	-5,06%	-122.022	-14,31%	-104.558	-13,11%	-90.849
Variación de provisiones de tráfico y otras	-5.413	-127,34%	1.480	-474,05%	-5.536	36,47%	-7.555	23,44%	-9.326
Gastos de personal	-307.830	-25,83%	-228.308	-1,37%	-225.184	-10,82%	-200.823	-19,71%	-161.231
Servicios exteriores	-323.221	-3,28%	-312.631	2,57%	-320.666	-15,97%	-269.460	-13,90%	-231.995
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado material e intangible	13.358	-106,80%	-909	-920,35%	7.457	-150,68%	-3.779	-66,76%	-1.256
Amortizaciones y depreciaciones	-45.731	-0,33%	-45.580	-10,84%	-40.639	-17,18%	-33.657	-13,44%	-29.133
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-811.935	-12,00%	-714.468	-1,10%	-706.590	-12,28%	-619.832	-15,49%	-523.790
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-60.768	-104,35%	2.645	-726,81%	-16.579	39,71%	-23.163	-125,76%	5.967
Saneamiento del fondo de comercio	-18.037	-100%	-	-100%	-30.000	25,49%	-37.646	-84,59%	-5.800
Resultado de sociedades por el método de participación	-1.914	-105,28%	101	-34,65%	66	-14069,70%	-9.220	-100,73%	67
Ingresos financieros	12.977	-87,79%	1.584	-4,42%	1.514	-22,52%	1.173	-38,70%	719
Gastos financieros	-8.224	22,86%	-10.104	-6,97%	-9.400	8,17%	-10.168	4,90%	-10.666
Otros resultados de instrumentos financieros	-	0,00%	-	100%	1.663	53,52%	2.553	-100,43%	-11
Resultado neto por enajenación de instrumentos financieros no corrientes	69.645	-102,37%	-1.650	-98,36%	-27	118,52%	-59	-662,71%	332
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES CONTINUADAS	-6.321	17,45%	-7.424	610,71%	-52.763	45,04%	-76.530	-87,73%	-9.392
Impuesto sobre las ganancias de las operaciones continuadas	18.105	-74,36%	4.642	-23,35%	3.558	683,67%	27.883	-107,85%	-2.188
BENEFICIO NETO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	11.784	-123,61%	-2.782	1668,69%	-49.205	-1,13%	-48.647	-76,20%	-11.580
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	11.784	-123,61%	-2.782	1668,69%	-49.205	-1,13%	-48.647	-76,20%	-11.580
Accionistas minoritarios	-2.641	160,89%	-6.890	-37,16%	-4.330	9,05%	-4.722	-24,71%	-3.555
BENEFICIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	9.143	-205,79%	-9.672	453,50%	-53.535	-0,31%	-53.369	-71,64%	-15.135
BENEFICIO POR ACCIÓN (en euros)	0,07	-214,29%	-0,08	450,00%	-0,44	0,00%	-0,44	-70,45%	-0,13

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

Observando la cuenta de pérdidas y ganancias del grupo Vocento se aprecia que el importe neto de la cifra de negocios se reduce paulatinamente con el transcurso de los años, al igual que los ingresos de explotación.

Los gastos por actividades de explotación se reducen en una cuantía significativa durante el periodo analizado. Los gastos de personal, al igual que sucede en el Grupo Prisa, han disminuido progresivamente durante los últimos años como consecuencia de la reestructuración de la plantilla. Del mismo modo, los gastos por amortización son también menores año tras año; esto se explica por la reducción del inmovilizado material.

Periodo	2009	2010	2011	2012	2013
Número de empleados	4.622	3.983	3.709	3.108	2.914

El resultado de explotación evoluciona de forma irregular, siendo positivo en 2010 y 2013 y superando los gastos a los ingresos el resto de años analizados.

Dentro de los componentes del resultado financiero, cabe mencionar que, mientras los gastos de este tipo permanecen más o menos constantes, los ingresos se reducen hasta una cifra mínima.

El resultado del ejercicio procedente de la actividad principal de la empresa únicamente es positivo el primer año y no existen operaciones extraordinarias que afecten al resultado.

El beneficio por acción, al igual que en Prisa, únicamente es positivo en 2009, lo que significa que Vocento tampoco es una buena inversión para los accionistas.

3.1.2. Análisis estático

El análisis estático o vertical representa el peso relativo de las distintas partidas que componen la cuenta de resultados tomando como base una magnitud de referencia que en este caso es la cifra de ventas netas.

Grupo Prisa

A continuación se presenta el análisis vertical aplicado a la cuenta de resultados consolidada del Grupo Prisa. Los porcentajes han sido calculados tomando como 100% el importe neto de la cifra de negocio y relacionando cada partida con ese total.

Tabla 3.7: Análisis vertical cuenta de resultados Grupo Prisa

	2009	% vertical 2009	2010	% vertical 2010	2011	% vertical 2011	2012	% vertical 2012	2013	% vertical 2013
Importe neto de la cifra de negocios	3.155.105	100,00%	2.687.773	100,00%	2.641.281	100,00%	2.623.495	100,00%	2.680.280	100,00%
Otros ingresos	53.479	1,69%	134.958	5,02%	83.169	3,15%	41.197	1,57%	45.414	1,69%
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3.208.584	101,69%	2.822.731	105,02%	2.724.450	103,15%	2.664.692	101,57%	2.725.694	101,69%
Consumos	-	-35,68%	-839.223	-31,22%	-824.120	-31,20%	-889.352	-33,90%	-1.130.008	-42,16%
Gastos de personal	-619.972	-19,65%	-592.081	-22,03%	-674.322	-25,53%	-604.957	-23,06%	-539.633	-20,13%
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	-196.657	-6,23%	-170.363	-6,34%	-171.331	-6,49%	-187.998	-7,17%	-188.238	-7,02%
Servicios exteriores	-835.672	-26,49%	-794.500	-29,56%	-788.813	-29,86%	-742.977	-28,32%	-757.528	-28,26%
Variación de las provisiones	-55.547	-1,76%	-37.210	-1,38%	-45.171	-1,71%	-100.196	-3,82%	-46.413	-1,73%
Pérdidas de valor del fondo de comercio	-3.228	-0,10%	-51.179	-1,90%	-252.944	-9,58%	-301.282	-11,48%	-847.084	-31,60%
Otros gastos	-2.878	-0,09%	-2.023	-0,08%	-3.485	-0,13%	-12.984	-0,49%	-17.857	-0,67%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-2.839.602	-90,00%	-2.486.579	-92,51%	-2.760.186	-104,50%	-2.839.746	-108,24%	-3.526.761	-131,58%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	368.982	11,69%	336.152	12,51%	-35.736	-1,35%	-175.054	-6,67%	-801.067	-29,89%
Ingresos financieros	15.758	0,50%	8.765	0,33%	7.296	0,28%	5.469	0,21%	4.708	0,18%
Gastos financieros	-252.107	-7,99%	-178.769	-6,65%	-205.153	-7,77%	-177.601	-6,77%	-195.773	-7,30%
Variación del valor de los instrumentos financieros	22.185	0,70%	8.677	0,32%	6.586	0,25%	-2.241	-0,09%	3.830	0,14%
Diferencias de cambio (neto)	-105	0,00%	2.116	0,08%	-3.881	-0,15%	281	0,01%	1.630	0,06%
RESULTADO FINANCIERO	-214.269	-6,79%	-159.211	-5,92%	-195.152	-7,39%	-174.092	-6,64%	-185.605	-6,92%
Resultado de sociedades por el método de la participación	-20.158	-0,64%	-99.553	-3,70%	-19.694	-0,75%	-6.275	-0,24%	1.263	0,05%
Resultado de otras inversiones	-4.256	-0,13%	-4.302	-0,16%	5.867	0,22%	2	0,00%	-352	-0,01%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	130.299	4,13%	73.086	2,72%	-244.715	-9,27%	-355.419	-13,55%	-985.761	-36,78%
Impuesto sobre Sociedades	-63.045	-2,00%	-73.024	-2,72%	-147.973	-5,60%	20.436	0,78%	-43.495	-1,62%
RESULTADO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	67.254	2,13%	62	0,00%	-392.688	-14,87%	-334.983	-12,77%	-1.029.256	-38,40%
Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas	-2.429	-0,08%	-35.011	-1,30%	-2.646	-0,10%	-3.496	-0,13%	-95	0,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO CONSOLIDADO	64.825	2,05%	-34.949	-1,30%	-395.334	-14,97%	-338.479	-12,90%	-1.029.351	-38,40%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-14.346	-0,45%	-37.921	-1,41%	-55.884	-2,12%	83.446	3,18%	380.646	14,20%
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	50.479	1,60%	-72.870	-2,71%	-451.218	-17,08%	-255.033	-9,72%	-648.705	-24,20%

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

Grupo Vocento

A continuación se muestran los porcentajes verticales aplicados a la cuenta de resultados consolidada del Grupo Vocento.

Tabla 3.8: Análisis vertical cuenta de resultados Grupo Vocento

	2009	% vertical 2009	2010	% vertical 2010	2011	% vertical 2011	2012	% vertical 2012	2013	% vertical 2013
Importe neto de la cifra de negocios	746.830	100,00%	712.972	100,00%	687.775	100,00%	595.295	100,00%	529.008	100,00%
Trabajos realizados por la empresa para el activo intangible	2.472	0,33%	1.354	0,19%	1.280	0,19%	652	0,11%	188	0,04%
Otros ingresos	1.865	0,25%	2.787	0,39%	956	0,14%	722	0,12%	561	0,11%
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	751.167	100,58%	717.113	100,58%	690.011	100,33%	596.669	100,23%	529.757	100,14%
Aprovisionamientos	-143.098	-19,16%	-128.520	-18,03%	-122.022	-17,74%	-104.558	-17,56%	-90.849	-17,17%
Variación de provisiones de tráfico y otras	-5.413	-0,72%	1.480	0,21%	-5.536	-0,80%	-7.555	-1,27%	-9.326	-1,76%
Gastos de personal	-307.830	-41,22%	-228.308	-32,02%	-225.184	-32,74%	-200.823	-33,74%	-161.231	-30,48%
Servicios exteriores	-323.221	-43,28%	-312.631	-43,85%	-320.666	-46,62%	-269.460	-45,26%	-231.995	-43,85%
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado material e intangible	13.358	1,79%	-909	-0,13%	7.457	1,08%	-3.779	-0,63%	-1.256	-0,24%
Amortizaciones y depreciaciones	-45.731	-6,12%	-45.580	-6,39%	-40.639	-5,91%	-33.657	-5,65%	-29.133	-5,51%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-811.935	-108,72%	-714.468	-100,21%	-706.590	-102,74%	-619.832	-104,12%	-523.790	-99,01%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-60.768	-8,14%	2.645	0,37%	-16.579	-2,41%	-23.163	-3,89%	5.967	1,13%
Saneamiento del fondo de comercio	-18.037	-2,42%	-	0,00%	-30.000	-4,36%	-37.646	-6,32%	-5.800	-1,10%
Resultado de sociedades por el método de participación	-1.914	-0,26%	101	0,01%	66	0,01%	-9.220	-1,55%	67	0,01%
Ingresos financieros	12.977	1,74%	1.584	0,22%	1.514	0,22%	1.173	0,20%	719	0,14%
Gastos financieros	-8.224	-1,10%	-10.104	-1,42%	-9.400	-1,37%	-10.168	-1,71%	-10.666	-2,02%
Otros resultados de instrumentos financieros	0	0,00%	0	0,00%	1.663	0,24%	2.553	0,43%	-11	0,00%
Resultado neto por enajenación de instrumentos financieros no corrientes	69.645	9,33%	-1.650	-0,23%	-27	0,00%	-59	-0,01%	332	0,06%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES CONTINUADAS	-6.321	-0,85%	-7.424	-1,04%	-52.763	-7,67%	-76.530	-12,86%	-9.392	-1,78%
Impuesto sobre las ganancias de las operaciones continuadas	18.105	2,42%	4.642	0,65%	3.558	0,52%	27.883	4,68%	-2.188	-0,41%
BENEFICIO NETO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	11.784	1,58%	-2.782	-0,39%	-49.205	-7,15%	-48.647	-8,17%	-11.580	-2,19%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	11.784	1,58%	-2.782	-0,39%	-49.205	-7,15%	-48.647	-8,17%	-11.580	-2,19%
Accionistas minoritarios	-2.641	-0,35%	-6.890	-0,97%	-4.330	-0,63%	-4.722	-0,79%	-3.555	-0,67%
BENEFICIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	9.143	1,22%	-9.672	-1,36%	-53.535	-7,78%	-53.369	-8,97%	-15.135	-2,86%

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

3.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El estado de flujos de efectivo (EFE) explica las variaciones de tesorería experimentadas durante el ejercicio. Muestra los cobros y pagos realizados durante el año e informa del origen y utilización del efectivo durante el ejercicio.

Asimismo, el estado de flujos de efectivo proporciona información sobre la capacidad que tiene la empresa para generar flujos de efectivo a través de su actividad operativa y permite evaluar si la empresa necesita flujos de efectivo externos para crecer o puede llevar a cabo las inversiones necesarias con recursos propios (Palomares y Peset, 2015).

El EFE sigue una estructura concreta, recogiendo las variaciones de tesorería en tres grandes grupos:

- Los **flujos de efectivo de las actividades de explotación**, es decir, aquellos flujos generados por las operaciones que constituyen la actividad principal.
- Los **flujos de efectivo de las actividades de inversión** muestran las entradas y salidas de tesorería que se producen por la adquisición o venta de activos no corrientes.
- Los **flujos de efectivo por las actividades de financiación** comprenden los cobros procedentes de recursos concedidos por terceros, así como los pagos realizados para la devolución de las cantidades aportadas por los mismos.

Hay que tener en cuenta que la actividad principal de la empresa debería proporcionarle la mayor fuente de ingresos a la misma.

Grupo Prisa

Tabla 3.9: Estado de Flujos de Efectivo Grupo Prisa

	2009	2010	2011	2012	2013
FLUJO DE EFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	468.496	271.835	269.219	250.395	143.867
FLUJO DE EFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-123.547	-129.904	-244.649	-162.786	-149.150
FLUJO DE EFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-322.044	4.946	-176.371	-73.809	42.783
VARIACIÓN DE LOS FLUJOS DE TESORERÍA EN EL EJERCICIO	33.378	162.178	-146.830	15.102	26.173
✓ Efectivo y otros medios líquidos equivalentes al inicio del período	49.432	82.810	244.988	98.158	113.260
✓ Efectivo y otros medios líquidos equivalentes al final del período	82.810	244.988	98.158	113.260	139.433

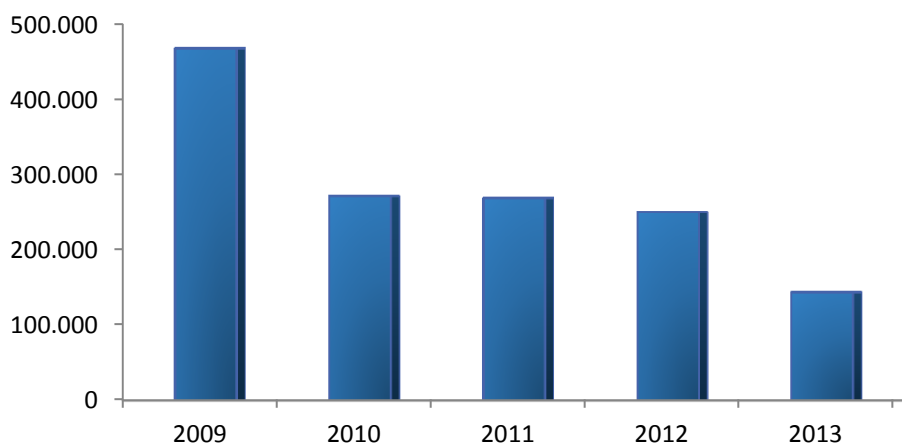
Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

Analizando el estado de flujos de efectivo del Grupo Prisa podemos concluir lo siguiente:

El flujo neto de tesorería generado por las actividades de explotación es positivo durante el periodo de tiempo analizado, lo que significa que la actividad normal de la empresa genera recursos suficientes para cubrir las necesidades surgidas en el ciclo productivo. Sin embargo, esta variable se reduce considerablemente desde 2009,

pasando de un valor en dicho año de 468 millones de euros, a tener un valor de 143 millones de euros, una disminución del 70%. Esto puede llevar a la empresa a no poder pagar las deudas a su vencimiento.

Gráfico 3.1: Flujo de efectivo de actividades de explotación Grupo Prisa



Por otro lado, el flujo de efectivo procedente de las actividades de inversión es siempre negativo. Esto, en principio, es una buena señal, ya que indica que el grupo Prisa está llevando a cabo inversiones que pueden generar más flujos de efectivo positivos en un futuro. Además, el flujo de las actividades de explotación es mayor que el de las actividades de inversión, por lo que la empresa no tiene que recurrir a otra financiación. No obstante, en el año 2013 esta situación se invierte y los flujos de inversión superan a los de explotación.

Otro hecho relevante es que los flujos procedentes por actividades de financiación fueron positivos en 2010 y 2013 de modo que se puede decir que la empresa se encontraba en serios problemas de financiación durante esos años.

A pesar de todo lo mencionado anteriormente, cabe señalar que, con el flujo positivo generado por la actividad normal de la empresa, se puede hacer frente conjuntamente al flujo negativo de actividades de inversión y financiación durante todo el periodo, lo que significa un incremento constante del efectivo y equivalentes al efectivo desde 2009, exceptuando el año 2011, en el que la disminución de efectivo fue de 146 millones de euros.

Grupo Vocento

Tabla 3.10: Estado de Flujos de Efectivo Grupo Vocento

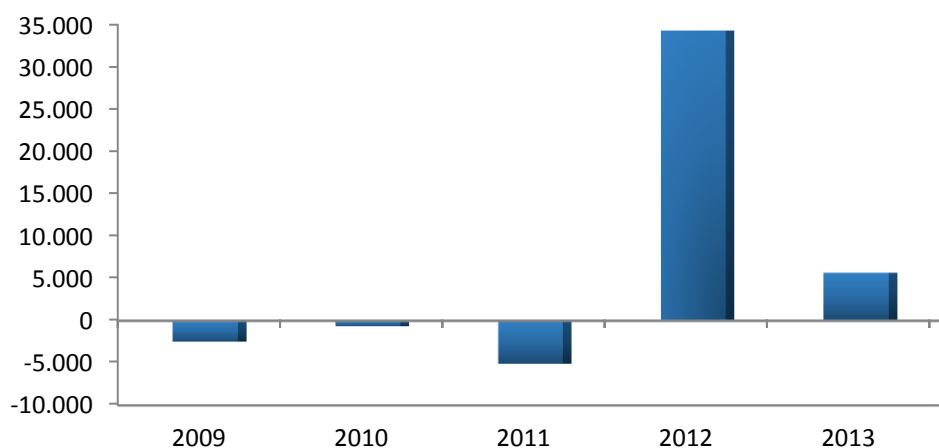
	2009	2010	2011	2012	2013
FLUJO DE EFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	-2.522	-652	-5.061	34.333	5.665
FLUJO DE EFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	50.840	-45.294	6.221	-13.883	-442
FLUJO DE EFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-12.134	-10.598	-16.788	-33.500	-10.797
VARIACIÓN DE LOS FLUJOS DE TESORERÍA EN EL EJERCICIO	36.184	-56.544	-15.628	-13.050	-5.574
✓ Efectivo y otros medios líquidos equivalentes al inicio del período	85.131	125.518	68.974	53.346	40.296
✓ Efectivo y otros medios líquidos equivalentes al final del período	125.517	68.974	53.346	40.296	34.722

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

Del estudio del estado de flujos de efectivo del grupo Vocento, podemos destacar los siguientes datos:

Las actividades de explotación del grupo no resultan rentables para mantenerse de manera individual, por lo que ha sido necesario recurrir a financiación externa.

Gráfico 3.2: Flujo de efectivo de actividades de explotación Grupo Vocento



Las inversiones siguen una línea irregular, siendo positivas y negativas en años alternos.

Los flujos de financiación son negativos durante el periodo, lo que significa que se están devolviendo las deudas contraídas con terceros.

En 2009, las únicas actividades que obtuvieron flujos de tesorería positivos fueron las inversiones. Esto puede deberse a que fue necesario deshacerse de algunos activos para cancelar alguna deuda. En ese año aumentó el efectivo en 36 millones de euros.

Tras cinco años, en 2013, la situación es distinta y parece haber mejorado, ya que, a pesar de que los pagos superaron a los cobros en 5,5 millones de euros, las actividades de explotación generaron recursos positivos y las actividades de inversión y financiación obtuvieron flujos negativos como es habitual. Además, si el efectivo destinado al pago de dividendos hubiese sido menor, la tesorería hubiera crecido durante el año.

4. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero consiste en un estudio de la solvencia de la empresa, para comprobar si los recursos financieros se adecúan a las inversiones (Rivero Torre, 2009).

4.1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO

Consiste en evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo para lo cual debe disponer de efectivo suficiente en el momento oportuno. Debe ser la actividad normal de la empresa la que genere dichos recursos. (Garrido e Íñiguez, 2010).

Para ello, se efectuará principalmente un análisis mediante ratios o coeficientes, que muestran la relación por cociente entre dos o más magnitudes y ayudarán a comprender la situación que atraviesan ambas empresas en la actualidad.

4.1.1. Estructura patrimonial

Es un reflejo de la estructura económica y de la estructura financiera de la empresa, es decir, de las inversiones realizadas y los recursos necesarios para financiar esas inversiones.

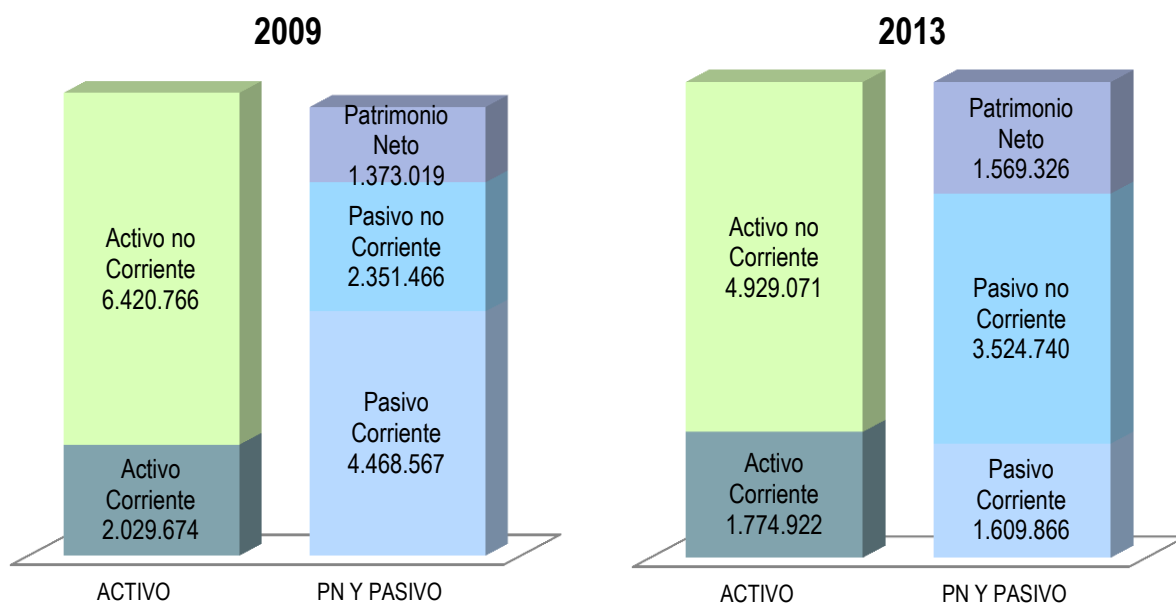
Se ha de encontrar el equilibrio adecuado entre las inversiones del activo fijo y del activo circulante en la estructura económica de la empresa. Igualmente debe existir una proporción adecuada entre los recursos propios y los recursos ajenos, así como una buena relación entre la financiación a corto y a largo plazo.

Lo ideal es lograr una estructura financiera que permita la obtención del máximo rendimiento a los recursos, y, al mismo tiempo, proporcione una estabilidad de tal forma que se pueda hacer frente a los compromisos a medida que vayan venciendo (Rivero Torre, 2009: 197).

Grupo Prisa

A continuación se presenta gráficamente la estructura económica y financiera del grupo Prisa del primer y último año analizado, distinguiendo las principales masas patrimoniales que integran el balance, con el objetivo de ver cómo ha evolucionado el equilibrio patrimonial durante el periodo.

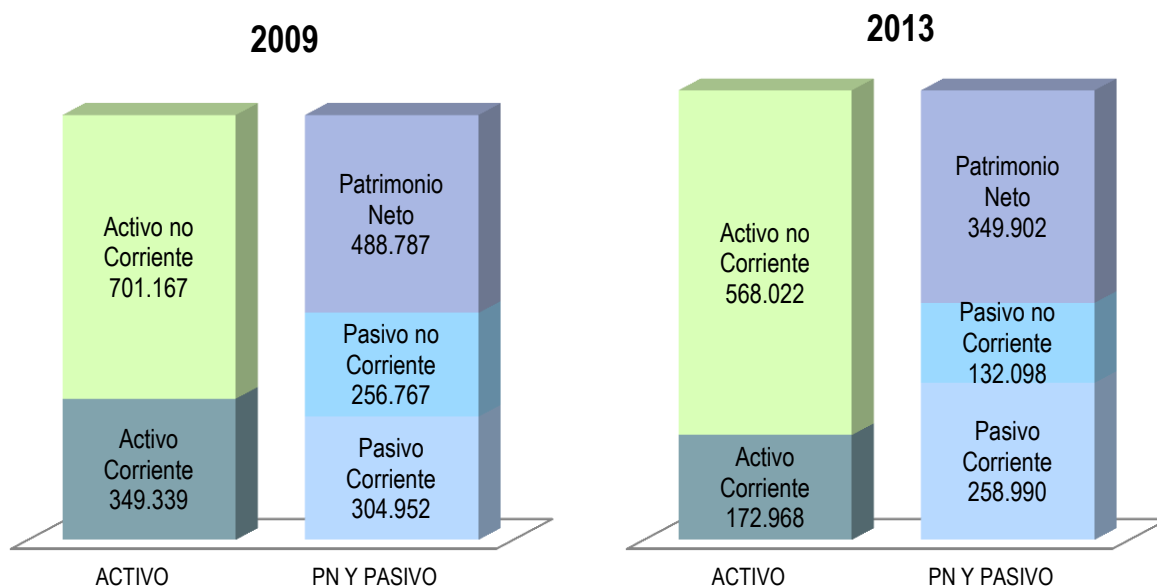
Gráfico 4.1: Estructura patrimonial del Grupo Prisa



Grupo Vocento

En el siguiente gráfico se representa la situación patrimonial del Grupo Vocento de manera comparativa entre los años 2009 y 2013.

Gráfico 4.2: Estructura patrimonial del Grupo Vocento



4.1.2. Capital circulante

El capital circulante, también denominado fondo de maniobra, puede calcularse como diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, o bien por diferencia entre los capitales permanentes y el activo fijo. Es una variable esencial para evaluar la liquidez de la empresa a corto plazo (Muñoz Merchante, 2009).

Una situación financiera normal, de equilibrio, se da cuando el activo circulante es mayor que el pasivo circulante, y los capitales permanentes (patrimonio neto y pasivo fijo) superan al activo fijo. Bajo esta circunstancia, el fondo de maniobra es positivo. Esto significa que, por lo general, los fondos propios y pasivo fijo han de utilizarse para financiar el activo fijo y una parte del activo circulante.

Por el contrario, una situación de inestabilidad financiera o suspensión de pagos se caracteriza porque el activo circulante es inferior al pasivo circulante y, por tanto, la deuda a corto plazo financia, no sólo la totalidad del activo circulante, sino también una parte de las inversiones a largo plazo. En esta situación el fondo de maniobra es negativo. Para hacer frente a sus pagos, la empresa se verá obligada a ampliar capital, vender parte de sus activos, etc.

En definitiva, tener capital circulante positivo y suficiente es, por lo general, una garantía de estabilidad de la empresa, ya que reduce las posibilidades de llegar a la suspensión de pagos.

A continuación se presenta la evolución del capital circulante de ambos grupos:

Tabla 4.11: Evolución del capital circulante

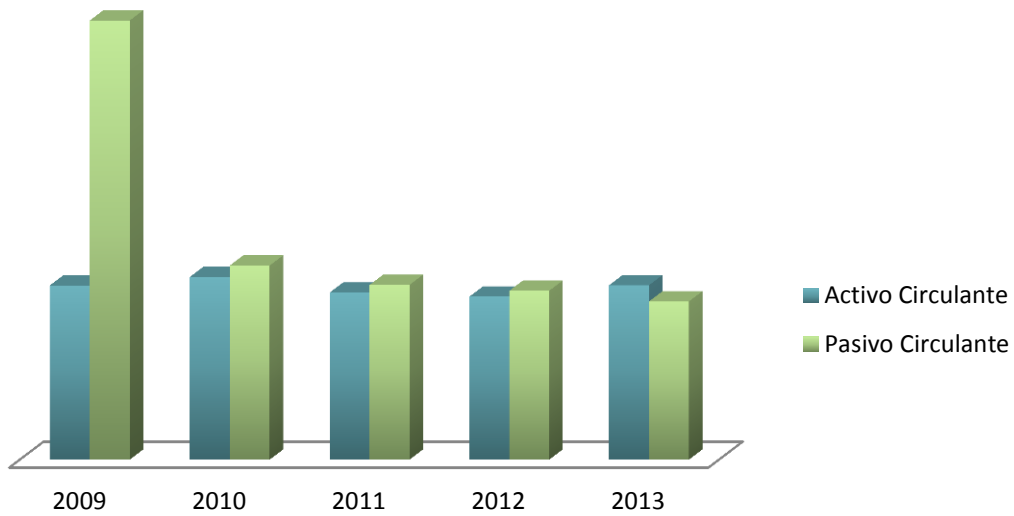
	2009	2010	2011	2012	2013
Capital circulante PRISA	-2.696.281	-116.808	-78.339	-59.687	164.995
Capital circulante VOCENTO	44.387	20.008	-2.906	-53.380	-86.022

Fuente: Elaboración propia. Datos en miles de euros

Para observar mejor la situación de cada empresa, se ha hecho una representación gráfica de las deudas con vencimiento a corto plazo (pasivo circulante) y todos los recursos que, presumiblemente, permitirán atender esos compromisos (activo circulante).

Grupo Prisa

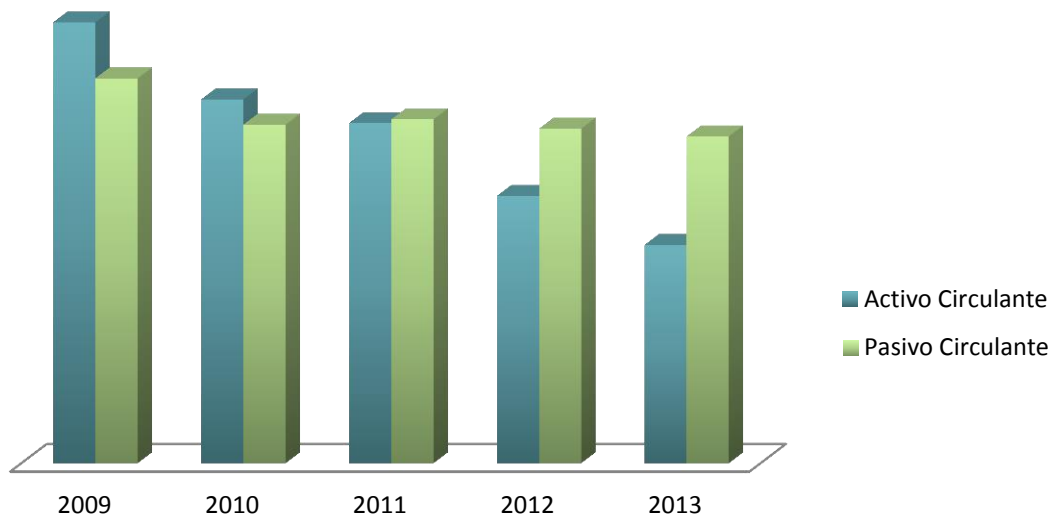
Gráfico 4.3: Capital circulante Grupo Prisa



El grupo Prisa parte de una situación extremadamente complicada, con un capital circulante negativo durante los 4 primeros años analizados, que le otorgan serias dificultades financieras, especialmente preocupantes en 2009. No obstante, su tendencia al alza hace que en 2013 se revierta esta situación y pase a ser positivo, es decir, en dicho año parte del activo corriente estaba financiado con recursos permanentes.

Grupo Vocento

Gráfico 4.4: Capital circulante Grupo Vocento



Por el contrario, el Grupo Vocento sigue la tendencia opuesta y partiendo de una situación de equilibrio en el año 2009, termina con un fondo de maniobra negativo que supera los 86 millones de euros. Esto puede deberse a que el activo corriente se ha visto considerablemente reducido en estos cinco años pasando de 349 millones de euros en 2009, a menos de la mitad un lustro después, y, sin embargo, el pasivo circulante se ha mantenido más constante durante este tiempo.

A primera vista, podemos concluir que ambas empresas se encuentran con problemas financieros en la actualidad, pero es necesario un análisis más exhaustivo de cada una.

4.1.3. Ratio de solvencia

El ratio de solvencia o distancia a la suspensión de pagos es un indicador de la capacidad que tiene la empresa para generar recursos líquidos suficientes y atender con ellos sus deudas a corto plazo.

Mide la relación entre los activos y los pasivos corrientes y se calcula como el cociente entre ambas magnitudes:

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

Cuanto mayor sea el activo circulante respecto del pasivo circulante, mayor será la seguridad de poder pagar las deudas con dichos activos que se harán líquidos en el corto plazo. Proporciona un margen de seguridad para cubrir posibles mermas o pérdidas de valor del activo circulante (Palomares y Peset, 2015).

Tabla 4.12: Evolución del ratio de solvencia

	2009	2010	2011	2012	2013
Solvencia PRISA	0,40	0,94	0,96	0,97	1,10
Solvencia VOCENTO	1,15	1,07	0,99	0,80	0,67

Fuente: Elaboración propia.

Lo deseable es que el ratio de solvencia sea superior a la unidad, lo que otorgaría una mayor garantía a los acreedores a corto plazo, pero sin llegar a 2, porque podría significar la existencia de activos circulantes ociosos.

En este caso, ambas empresas tienen dificultades, ya que la mayor parte de los años estudiados, los activos corrientes son insuficientes para cubrir los compromisos de pago a corto plazo.

Sin embargo, mientras que el ratio de solvencia del grupo Vocento sigue una tendencia a la baja, el grupo Prisa tiene una tendencia creciente del mismo hasta situarse en 1,10 en 2013, que indicaría que la empresa disponía de 1,10€ de activos corrientes, para enfrentarse a cada euro de deuda a corto plazo.

4.1.4. Prueba ácida

El ratio de liquidez, también llamado prueba ácida, trata de conocer si la empresa puede hacer frente a las obligaciones de pago a corto plazo, considerando sólo los componentes más líquidos del activo corriente.

Por ello se eliminan del numerador las partidas con mayor grado de incertidumbre respecto a su liquidez, como son las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta.

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

Es un indicador del grado de cobertura del pasivo circulante mediante el efectivo, las inversiones financieras equivalentes al efectivo y los derechos de cobro, sin necesidad de proceder a la venta de stocks.

Tabla 4.13: Evolución del ratio de liquidez

	2009	2010	2011	2012	2013
Liquidez PRISA	0,29	0,84	0,80	0,81	0,95
Liquidez VOCENTO	1,06	0,99	0,91	0,73	0,61

Fuente: Elaboración propia.

Se observa que la solvencia de ambos grupos se reduce al no incluir las existencias y que los valores de este ratio evolucionan de la misma forma que el ratio de solvencia para ambos grupos, es decir, favorablemente para el Grupo Prisa y al contrario para Vocento.

El valor óptimo para la liquidez es 1, pero estar por debajo de esa cifra no implica necesariamente problemas de liquidez, ya que, por ejemplo en el caso de Prisa, la tendencia es creciente, llegando a tener en 2013 valores próximos a la unidad.

Vocento, por su parte, presenta en 2013 un ratio de 0,61, resultado de una caída progresiva. Significa que de cada euro que la empresa debe pagar en menos de un año, sólo posee 61 céntimos para cancelar dichas deudas en su vencimiento, esto es, no podrá pagarlas si no vende sus existencias.

4.1.5. Ratio de tesorería

El ratio de tesorería es un indicador de la capacidad inmediata que tiene la empresa para atender las deudas a su vencimiento con los recursos líquidos de los que dispone la empresa en la actualidad.

Si este ratio es muy elevado puede significar una pérdida de rentabilidad y eficiencia, pues las inversiones más líquidas son menos rentables.

Se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo} + \text{Equivalentes al efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Muestra el porcentaje que representan sobre el pasivo corriente las partidas totalmente líquidas y las que son susceptibles de convertirse en efectivo en tres meses, es decir, el efectivo y los equivalentes (Palomares y Peset, 2015).

Tabla 4.14: Evolución del ratio de tesorería

	2009	2010	2011	2012	2013
Tesorería PRISA	0,02	0,21	0,09	0,08	0,18
Tesorería VOCENTO	0,41	0,26	0,20	0,15	0,13

Fuente: Elaboración propia.

Aparentemente se trata de valores muy bajos cuya tendencia resulta irregular, habiendo grandes diferencias entre los distintos años analizados. Como consecuencia, es posible que los dos grupos tengan problemas de liquidez inmediata.

Respecto al análisis de la solvencia a corto plazo, tras estudiar varias magnitudes, podemos afirmar que ninguno de los grupos atraviesa una situación fácil. Los datos

obtenidos demuestran cómo Vocento ha ido perdiendo capacidad de solvencia a lo largo de los años de estudio y Prisa, aunque los indicadores hayan mejorado ligeramente, sigue con dificultades.

4.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

El análisis de la solvencia de la empresa a largo plazo tiene como objetivo evaluar la capacidad de la empresa para atender sus deudas y compromisos financieros en ese plazo. Ya no basta con que la empresa cuente con suficientes recursos líquidos en la actualidad, porque eso no asegura poder satisfacer sus compromisos a lo largo de los años. La variable fundamental es la generación de beneficios suficientes (Palomares y Peset, 2015).

Al igual que para estudiar la situación financiera a corto plazo, se analizan algunos ratios, cuyos valores se recogen en tablas y, en algunos casos, se representan gráficamente para que resulte más visual.

4.2.1. Ratio de endeudamiento

El ratio de endeudamiento expresa la proporción que representa el pasivo exigible sobre los recursos propios. Se calcula por cociente entre estas dos magnitudes:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Recursos ajenos}}{\text{Fondos propios}}$$

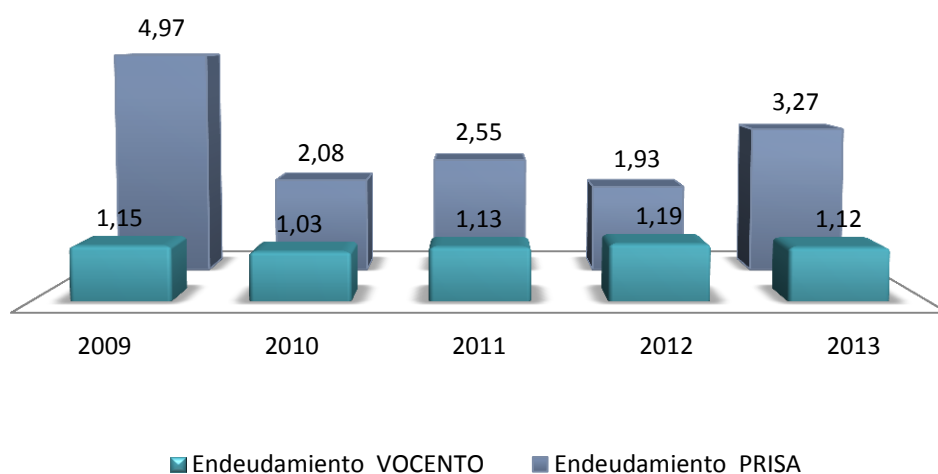
Cuando toma valores por encima de la unidad significa que la deuda total es mayor que el patrimonio neto, y la compañía obtiene menos financiación de los socios que de los acreedores.

Tabla 4.15: Evolución del ratio de endeudamiento

	2009	2010	2011	2012	2013
Endeudamiento PRISA	4,97	2,08	2,55	1,93	3,27
Endeudamiento VOCENTO	1,15	1,03	1,13	1,19	1,12

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4.5: Evolución del ratio de endeudamiento



El grupo Prisa ha asumido un mayor riesgo financiero y se encuentra profundamente endeudada. Al tratarse de valores de cuantía elevada, existe un mayor riesgo de no poder atender las deudas a su vencimiento. La deuda contraída con entidades de crédito por el grupo en 2013 era de 2.796 millones de euros a devolver en el corto plazo y 1.917 millones de euros a devolver en el largo plazo. Estas cifras resultan prácticamente insostenibles.

“Las deudas son como cualquier otra trampa en la que se es muy fácil caer, pero de la que es difícilísimo salir”. **George Bernard Shaw.**

Por el contrario, su competidora Vocento tiene un ratio de endeudamiento estable durante el periodo analizado y con valores cercanos a 1.

4.2.1.1. Endeudamiento a corto y a largo plazo

El ratio de endeudamiento puede descomponerse, considerando separadamente los pasivos corrientes y no corrientes, para obtener mayor información.

Cuanta mayor sea la proporción de deuda a largo plazo en la estructura financiera, de mayor flexibilidad dispondrá la empresa para poder atenderla a su vencimiento.

Grupo Prisa

Los valores del ratio de endeudamiento a corto y largo plazo para el caso del Grupo Prisa a lo largo del periodo 2009-2013 están recogidos en la siguiente tabla:

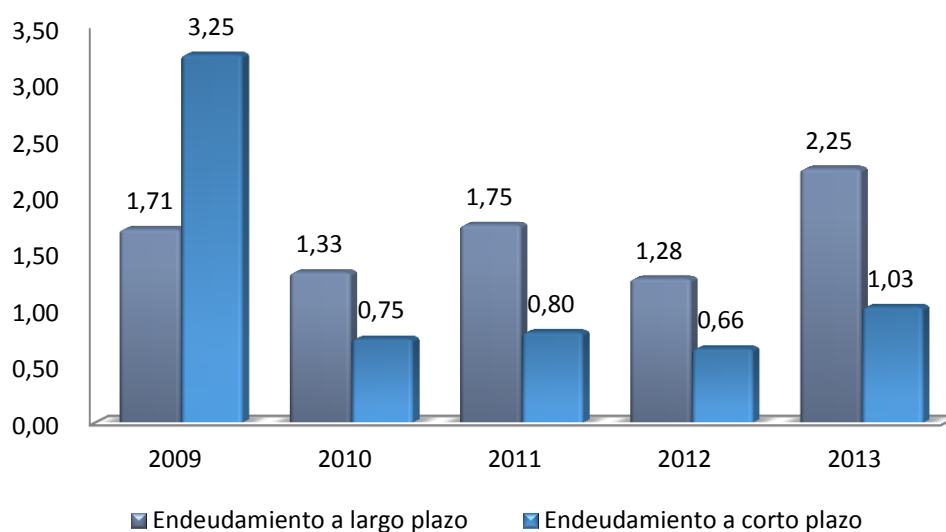
Tabla 4.16: Endeudamiento a corto y largo plazo Grupo Prisa

	2009	2010	2011	2012	2013
Endeudamiento a largo plazo	1,71	1,33	1,75	1,28	2,25
Endeudamiento a corto plazo	3,25	0,75	0,80	0,66	1,03

Fuente: Elaboración propia.

Asimismo, se ha representado este ratio gráficamente, con el fin de analizar cuál es la proporción de deuda que la empresa debe devolver en menos de un año, así como la de largo vencimiento, de forma más visual.

Gráfico 4.6: Endeudamiento a corto y largo plazo Grupo Prisa



Exceptuando el año 2009, en el que las deudas a corto plazo superaban en gran medida a las deudas a largo plazo, el Grupo Prisa posee un mayor porcentaje de deuda con vencimiento superior al año. Aun así, el endeudamiento del grupo es excesivo.

La empresa está recurriendo a la firma de acuerdos para refinanciar su deuda y extender de este modo los vencimientos.

Grupo Vocento

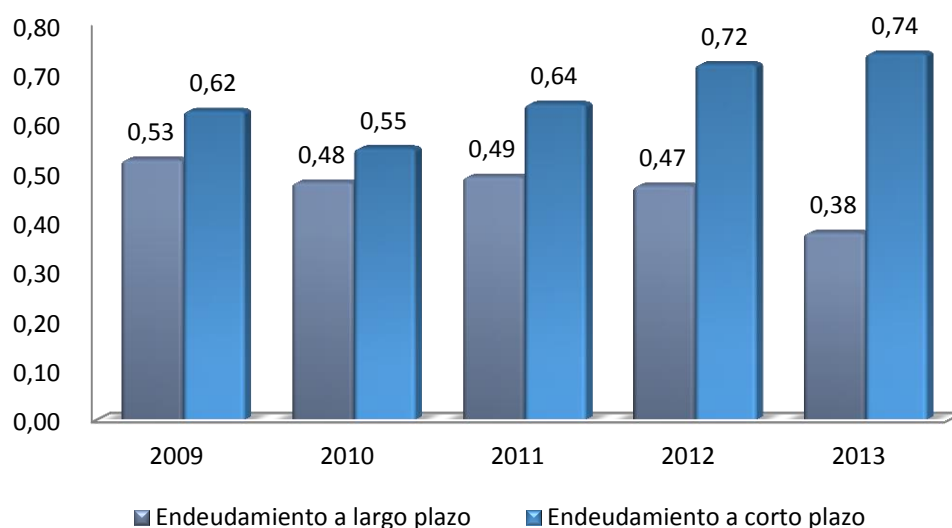
Seguidamente se presentan los resultados del ratio de endeudamiento a corto y largo plazo del Grupo Vocento para los cinco años de análisis y se procede a su representación gráfica:

Tabla 4.17: Endeudamiento a corto y largo plazo Grupo Vocento

	2009	2010	2011	2012	2013
Endeudamiento a largo plazo	0,53	0,48	0,49	0,47	0,38
Endeudamiento a corto plazo	0,62	0,55	0,64	0,72	0,74

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 4.7: Endeudamiento a corto y largo plazo Grupo Vocento



El Grupo Vocento, a diferencia de su competidora, posee una mayor proporción de deuda a corto plazo. Esto coincide con los resultados obtenidos en el análisis de la situación financiera de la empresa a corto plazo, del que se deducía una situación apremiante en el presente.

Pero, por otro lado, Vocento posee una deuda infinitamente más pequeña que la del Grupo Prisa y los valores del ratio de endeudamiento, tanto a corto como a largo plazo, son más reducidos; se mueven en un radio comprendido entre 0,53 y 0,74.

4.2.2. Ratio de autonomía financiera

El ratio de autonomía financiera mide el grado de dependencia de la empresa respecto a la financiación ajena, esto es, informa sobre la composición estructural de las fuentes de financiación y mide la independencia financiera de la entidad.

Se calcula de manera inversa al ratio de endeudamiento:

$$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{Fondos propios}}{\text{Recursos ajenos}}$$

Una mayor proporción de recursos ajenos, y, por tanto, menos autonomía, implica un mayor riesgo para los acreedores.

En la siguiente tabla se muestran los resultados de este ratio para los 5 años de estudio:

Tabla 4.18: Evolución del ratio de autonomía financiera

	2009	2010	2011	2012	2013
Autonomía PRISA	0,20	0,48	0,39	0,52	0,31
Autonomía VOCENTO	0,87	0,97	0,89	0,84	0,89

Fuente: Elaboración propia.

El Grupo Prisa mantiene una reducida autonomía financiera, o lo que es lo mismo, gran dependencia de los acreedores, lo que significa en principio un elevado riesgo de insolvencia. Se puede considerar que la empresa es más de los acreedores que de los propios dueños.

Para evitar esta situación, el grupo debería recurrir a una ampliación de capital, en lugar de seguir endeudándose, con el objetivo de aumentar el patrimonio neto y minorar las deudas. No obstante, se va a encontrar con dificultades a la hora de colocar las nuevas acciones en el mercado. Las empresas en esta situación suelen negociar con una institución financiera para saber con certeza que las acciones emitidas van a ser totalmente suscritas.

Por el contrario, el Grupo Vocento goza de buena independencia financiera, con valores estables y próximos a la unidad durante el periodo analizado. Esto significa que la empresa no depende tanto de agentes externos para financiar sus inversiones.

4.2.3. Ratio de garantía

El ratio de garantía o de distancia a la quiebra es un indicador de la garantía que ofrece la empresa a sus acreedores para el cobro de sus créditos como consecuencia de los bienes que posee. Por tanto, se trata de un ratio de cobertura que mide la capacidad de la empresa para atender, con el activo total, las deudas contraídas.

Se calcula por cociente de estas dos magnitudes:

$$\text{Garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo exigible}}$$

Los valores del ratio de garantía para ambas empresas se recogen en la tabla siguiente:

Tabla 4.19: Evolución del ratio de garantía

	2009	2010	2011	2012	2013
Garantía PRISA	1,20	1,48	1,39	1,52	1,31
Garantía VOCENTO	1,87	1,97	1,89	1,84	1,89

Fuente: Elaboración propia.

Se considera que el límite inferior es 1. Por debajo de dicho límite, o con valores cercanos a él, si no es posible una recuperación, la empresa estaría en quiebra.

Atendiendo a la tabla 4.9., el Grupo Prisa ofrece a sus acreedores una menor garantía que su competidora durante todo el periodo analizado. Actualmente, se encuentra con graves problemas financieros y riesgo de situarse en quiebra. Sus valores oscilan entre 1,20 en 2009 y 1,31 en 2013.

El valor deseable de este ratio estaría comprendido entre 1,5 y 2, valores en los que se mueve el grupo Vocento, por lo que se puede asegurar que esta empresa otorga seguridad a sus acreedores respecto al pago de las deudas que mantenga con los mismos y tiene una mayor distancia a la quiebra.

Cabe mencionar que es preferible, en la medida de lo posible, calcular el ratio de garantía con los valores de mercado de los activos, en lugar de utilizar sus valores contables. Esto se debe a que pueden existir plusvalías latentes en el activo fijo que indicarían una mejor situación de la calculada en la tabla anterior.

4.2.4. Ratio de estabilidad

El ratio de estabilidad refleja cómo se financia el inmovilizado y, sobre todo, detecta si una parte del mismo es financiada con el pasivo circulante, lo que supondría una importante amenaza para la solvencia de la empresa.

Para su cálculo se compara el activo fijo con los recursos permanentes:

$$\text{Estabilidad} = \frac{\text{Activo fijo}}{\text{Capitales permanentes}}$$

Normalmente, los capitales permanentes de la empresa, formados por el patrimonio neto y el pasivo a largo plazo, han de financiar todo el activo fijo y una parte razonable del activo circulante.

La evolución de la estabilidad de ambos grupos en el periodo analizado es la que se muestra justo debajo:

Tabla 4.20: Evolución del ratio de estabilidad

	2009	2010	2011	2012	2013
Estabilidad PRISA	1,72	1,02	1,01	1,01	0,97
Estabilidad VOCENTO	0,94	0,97	1,00	1,10	1,18

Fuente: Elaboración propia.

Su valor ideal es menor que 1, lo que significaría que el inmovilizado está financiado en su totalidad por recursos no exigibles o exigibles a largo plazo.

Tras observar los datos obtenidos, se llega a la misma conclusión que estudiando el capital circulante para ambas empresas. La situación de ambas es delicada, pero la tendencia del grupo Prisa pareciera más favorable, ya que en el último año de estudio su valor se encuentra en 0,97, mientras que el valor de Vocento fue 1,18. Esto ratifica que el fondo de maniobra de Vocento fue negativo ese año y parte del activo fijo estaba financiada con deudas a corto plazo.

No resulta tan preocupante los datos en sí, sino más bien la trayectoria que estos siguen a lo largo del periodo de estudio.

4.2.5. Ratio de firmeza

El ratio de firmeza o consistencia representa el grado de seguridad que se ofrece a los acreedores a largo plazo mediante la comparación del activo no corriente con las deudas a largo plazo.

$$\text{Consistencia} = \frac{\text{Activo fijo}}{\text{Pasivo fijo}}$$

Normalmente, una parte importante del activo fijo ha de financiarse con recursos propios y el resto con pasivo fijo.

Los valores del ratio de consistencia para el Grupo Prisa y Vocento a lo largo del periodo de estudio están recogidos en la siguiente tabla:

Tabla 4.121: Evolución del ratio de firmeza

	2009	2010	2011	2012	2013
Firmeza PRISA	2,73	1,78	1,59	1,80	1,40
Firmeza VOCENTO	2,73	3,00	3,05	3,42	4,30

Fuente: Elaboración propia.

El valor idóneo para este ratio es próximo a 2, que supondría que la mitad del inmovilizado estuviese autofinanciado y la otra mitad sufragado con financiación ajena a largo plazo.

En la práctica, partiendo de los mismos niveles de consistencia en el año 2009, el Grupo Prisa empeora considerablemente año a año, mientras que Vocento presenta cada vez unos niveles mayores de firmeza.

Esto significa que, en el caso de Prisa, más de la mitad del inmovilizado de la empresa está financiado por deuda a largo plazo, lo que revela de nuevo los problemas de endeudamiento que la asfixian.

Sin embargo, en el Grupo Vocento un pequeño porcentaje del activo fijo es financiado con deudas a largo plazo; la mayor parte se ha financiado con fondos propios, lo que revela que se trata de una empresa muy consistente.

4.2.6. Grado de capitalización

Estudio de la política de autofinanciación de la empresa, es decir, de la política seguida por la empresa en la dotación de reservas.

Cuando una empresa dota reservas contribuye a fortalecerse financieramente, ya que las reservas permiten disponer de fondos adicionales para llevar a cabo nuevas inversiones sin necesidad de recurrir a la financiación externa.

$$\text{Grado de capitalización} = \frac{\text{Reservas}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Muestra la importancia relativa que tiene la autofinanciación en el patrimonio neto, es decir, qué porcentaje de reservas hay dentro de los fondos propios.

Tabla 4.22: Evolución del grado de capitalización

	2009	2010	2011	2012	2013
Capitalización PRISA	0,61	0,42	0,52	0,50	0,40
Capitalización VOCENTO	0,86	0,88	0,98	0,97	0,88

Fuente: Elaboración propia.

El Grupo Prisa presenta un grado de capitalización bajo, que además se ha visto reducido con el paso del tiempo, lo que implica que será necesario recurrir a la financiación ajena para acometer nuevas inversiones.

A diferencia de ella, en el Grupo Vocento el 90% de los recursos propios son reservas. Esta cifra revela la enorme autofinanciación que la empresa ha generado y su consiguiente fortaleza financiera.

5. ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico se centra en el estudio de los resultados corporativos y la rentabilidad de los capitales utilizados. Se basa, por tanto, en un estudio detallado de la evolución de costes e ingresos, con el fin de determinar la capacidad de la empresa para generar beneficios y el rendimiento de los fondos ajenos utilizados por la misma.

Los resultados son importantes en la determinación del valor y la solvencia empresarial.

5.1. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

La rentabilidad determina la capacidad de la empresa para sobrevivir en el mercado, para atraer a los proveedores de fondos y poder remunerarlos adecuadamente. Además, es un indicador de la calidad de las decisiones tomadas por los gestores (Muñoz Merchante, 2009).

La rentabilidad mide los retornos de las inversiones de la empresa, así como los retornos que obtienen de la financiación propia y la financiación ajena.

5.1.1. Rentabilidad económica

Relaciona el beneficio obtenido con los activos utilizados para generarlo, es decir, mide el rendimiento derivado de la estructura económica de la empresa independientemente del método de financiación utilizado. Seguidamente, se van a estimar dos modalidades de rentabilidad económica: la rentabilidad de los activos totales y la rentabilidad de los activos netos.

■ *Rentabilidad de los activos totales (RAT)*

Este ratio mide la eficacia de la compañía en la gestión de su activo sin tener en cuenta cómo se ha financiado dicho activo. Se calcula de la siguiente forma:

$$RAT = \frac{\text{Resultado neto} + GF * (1 - T)}{\text{Total activo medio}} * 100$$

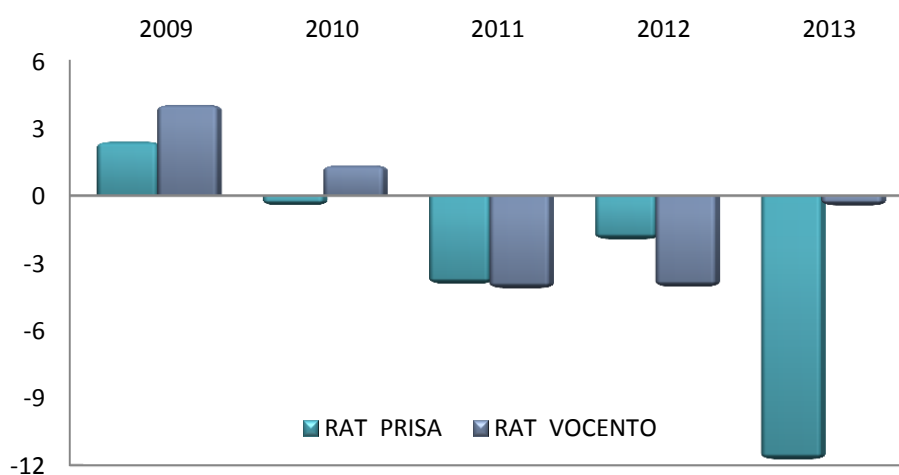
En la tabla 5.1. se recogen los valores de la rentabilidad de los activos totales a lo largo de los últimos años, para las dos empresas que son objeto de estudio y, seguidamente, se procede a su representación gráfica.

Tabla 5.1: Rentabilidad de los Activos Totales

	2009	2010	2011	2012	2013
RAT PRISA	2,39	-0,43	-3,92	-1,94	-11,73
RAT VOCENTO	4,03	1,34	-4,12	-4,05	-0,44

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 5.2: Representación de la Rentabilidad de los Activos Totales



Al obtener ambas empresas resultados negativos a partir del año 2010, las rentabilidades tienen signos negativos. Para comprender los factores que causan esta rentabilidad, este ratio se puede descomponer a su vez en el producto del margen de beneficio por la rotación de activos.

- ✓ El margen de beneficio antes de gastos financieros (MB) representa el porcentaje de beneficio obtenido en relación con las ventas realizadas.
- ✓ La rotación de los activos (RA) muestra las ventas generadas por cada unidad monetaria invertida en el activo.

Tabla 5.2: Descomposición de la Rentabilidad de los Activos Totales

	2009	2010	2011	2012	2013
MB PRISA	6,18	-1,29	-11,90	-5,74	-31,42
RA PRISA	0,39	0,33	0,33	0,34	0,37
MB VOCENTO	5,83	1,91	-5,70	-5,84	-0,64
RA VOCENTO	0,69	0,70	0,72	0,69	0,68

Fuente: Elaboración propia.

La reducción en la rentabilidad económica de ambos grupos se debe en parte a la disminución del margen de beneficio y al ligero descenso en el grado de utilización de los activos.

Los márgenes de beneficio negativos se explican por la obtención de pérdidas durante esos años. Aun así, el primer año, en el cuál el resultado fue positivo los márgenes con los que trabajaban ambas empresas eran reducidos, situados por debajo del 10%, ya que se encuentran en una industria con elevado grado de competencia. No obstante, el margen de beneficio del Grupo Vocento, aunque ha ido descendiendo desde 2009, presenta un repunte en 2013 que le sitúa por encima de su competidora.

La rotación del capital invertido, que es un indicador de la efectividad conseguida en el uso de los activos, es baja, por debajo de la unidad para todo el periodo, lo que significa que las empresas analizadas no consiguen vender un importe superior al tamaño de su activo. Cabe destacar que la rotación de activos, en el caso de Vocento, ha sido siempre superior a la del Grupo Prisa.

A la vista de estos datos, la situación de Prisa se desvela como más preocupante, sobre todo en el último año, en el que la rentabilidad obtenida fue de -11,73%.

■ **Rentabilidad de los activos netos (RAN)**

Indica la rentabilidad media de las inversiones de la empresa, independientemente de su estructura de financiación. Para su cálculo se deducen de los activos los pasivos sin coste financiero explícito:

$$RAN = \frac{\text{Resultado neto} + GF * (1 - T)}{\text{Activos totales netos}} * 100$$

Los valores de la rentabilidad de los activos netos a lo largo del periodo de estudio están recogidos en la siguiente tabla:

Tabla 5.3: Rentabilidad de los Activos Netos

	2009	2010	2011	2012	2013
RAN PRISA	3,07	-0,55	-5,23	-2,56	-16,44
RAN VOCENTO	6,84	2,10	-6,61	-6,60	-0,65

Fuente: Elaboración propia.

Este ratio por sí sólo no aporta información nueva, pero es necesario para el posterior cálculo e interpretación del apalancamiento financiero, en el siguiente epígrafe.

Cabe destacar, que al considerar únicamente las deudas que tienen coste explícito, la rentabilidad, cuando es positiva, mejora, y cuando es negativa empeora con respecto a la rentabilidad de los activos totales.

En ambos grupos la tendencia seguida ha sido decreciente en los últimos años, reduciéndose un 6% en el caso de Vocento y más de un 19% en el Grupo Prisa.

Tras estudiar la rentabilidad económica de las dos entidades, cabe mencionar que la capacidad que tienen para generar dinero es pequeña, como consecuencia de la baja productividad de los activos que poseen.

5.1.2. Rentabilidad financiera

Relaciona el beneficio con los pasivos y evalúa la capacidad de la sociedad para generar rentas que recompensen a los propietarios y prestamistas. Estos propietarios de fondos requieren conocer la rentabilidad que perciben en relación con las aportaciones que han realizado.

Estos usuarios exigen una rentabilidad mínima por la inversión que efectúan, que en el caso de los accionistas se denomina rentabilidad de los recursos propios y, en el caso de los prestamistas, coste efectivo de los recursos ajenos remunerados.

■ Rentabilidad de los recursos propios (RRP)

Tiene por objeto evaluar el rendimiento alcanzado por la participación de los propietarios en la financiación de la empresa.

$$RRP = \frac{\text{Resultado neto}}{\text{Recursos propios medios}}$$

Cuanto mayor sea el ratio de rentabilidad financiera, mayor es la productividad del capital propio.

Tabla 5.4: Rentabilidad de los Recursos Propios

	2009	2010	2011	2012	2013
RRP PRISA	4,93	-1,74	-16,24	-14,02	-49,24
RRP VOCENTO	2,29	-0,57	-10,74	-12,22	-3,22

Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad financiera en el caso del Grupo Prisa cae en picado hasta situarse el último año con un valor negativo de -49,24%. Por el contrario, el Grupo Vocento, a pesar de que su tendencia durante los 4 primeros años analizados es descendiente, mejora en 2013 hasta obtener un -3,22%.

En ambos casos los retornos financieros obtenidos por los accionistas o propietarios son negativos, lo que indica que no se trata de una buena inversión, ya que de cada euro invertido en 2013, las pérdidas fueron de casi 50 céntimos en la empresa Prisa y 3 céntimos en Vocento.

Este ratio se puede descomponer a su vez en el producto del margen de beneficio neto por la rotación de activos por el ratio de apalancamiento del capital.

Tabla 5.5: Descomposición de la Rentabilidad de los Recursos Propios

	2009	2010	2011	2012	2013
MB PRISA	2,05	-1,30	-14,97	-12,90	-38,40
RA PRISA	0,39	0,33	0,33	0,34	0,37
AC PRISA	6,19	4,06	3,29	3,22	3,44
MB VOCENTO	1,58	-0,39	-7,15	-8,17	-2,19
RA VOCENTO	0,69	0,70	0,72	0,69	0,68
AC VOCENTO	2,10	2,09	2,07	2,16	2,16

Fuente: Elaboración propia.

- ✓ El margen de beneficio neto (MB) representa la parte de cada unidad monetaria de ventas que queda para los propietarios, una vez cubiertos todos los costes.
- ✓ La rotación de los activos (RA) es un indicador de la efectividad conseguida en el uso de los bienes de la empresa.
- ✓ El apalancamiento del capital (AC) mide la cuantía en la que los activos totales son financiados por recursos propios.

La rentabilidad negativa obtenida por los accionistas en los últimos 4 años es consecuencia de la pronunciada caída en los resultados de estos dos grupos de comunicación.

■ **Coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA)**

Expresa lo que le cuesta en realidad a la empresa la utilización de financiación ajena con coste explícito, tomando en consideración que los intereses son un gasto deducible en el impuesto sobre sociedades.

Se calcula mediante la siguiente fórmula, teniendo en cuenta que en el denominador se incluyen sólo los pasivos con remuneración explícita:

$$CERA = \frac{GF * (1 - T)}{\text{Recursos ajenos medios}} * 100$$

Los resultados de aplicar este indicador a las dos empresas se representan en la tabla siguiente:

Tabla 5.6: Coste Efectivo de los Recursos Ajenos remunerados

	2009	2010	2011	2012	2013
CERA PRISA	2,58	0,003	2,16	5,32	5,48
CERA VOCENTO	21,79	10,62	6,14	8,58	4,99

Fuente: Elaboración propia.

El Grupo Prisa presenta una evolución perjudicial de este ratio, ya que si en 2009 únicamente le costaba financiarse mediante recursos ajenos un 2.58%, en el año 2013 le costó 5,48%. La causa del incremento del coste de la deuda se debe fundamentalmente a la refinanciación de la misma. El grupo ha llegado a acuerdos con bancos e inversores institucionales para el aplazamiento de los vencimientos de sus respectivas deudas, con el consiguiente aumento del coste financiero que esto conlleva.

Por su parte, en Vocento se ve una evolución muy positiva, en la que cada vez le cuesta menos financiarse con deuda de coste explícito y acabando el ejercicio 2013 en una situación ventajosa respecto de su competidora.

El coste efectivo de los recursos ajenos remunerados refleja que el coste real de financiarse a través de deudas con coste financiero fue de un 4,99% para Vocento en el último año analizado, medio punto porcentual menos que Prisa.

5.1.3. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero (AF) es un efecto que se produce en la rentabilidad de los recursos propios derivado del uso de deuda con coste en la estructura financiera de la empresa, por dos factores:

- Cuando el rendimiento de las inversiones supera el coste efectivo de la deuda empleada, el exceso se acumula como beneficio para los accionistas.
- Al ser los intereses un gasto deducible, originan un ahorro impositivo que no se tiene al financiarse con recursos propios.

El efecto apalancamiento financiero actúa tanto en sentido positivo, como en sentido negativo.

$$AF = \frac{(RAN - CERA) * RAM}{RPM}$$

Si la RAN > CERA	➡	AF positivo	➡	RRP > RAN
Si la RAN < CERA	➡	AF negativo	➡	RRP < RAN
Si la RAN = CERA		AF nulo		RRP = RAN

Cuando el apalancamiento financiero es positivo, el nivel de endeudamiento contribuye positivamente a la rentabilidad de los accionistas, es decir, se transfiere parte de la rentabilidad desde los prestamistas a los propietarios.

Por el contrario, si el efecto apalancamiento financiero es negativo se está perjudicando la rentabilidad obtenida por los accionistas.

En el caso de que el efecto apalancamiento financiero fuese nulo, las deudas no influirían en la rentabilidad de los recursos propios.

Tabla 5.7: Efecto Apalancamiento Financiero

	2009	2010	2011	2012	2013
AF PRISA	1,91	-1,19	-11,40	-11,52	-35,80
AF VOCENTO	-4,23	-2,69	-4,55	-6,16	-2,57

Fuente: Elaboración propia.

Tras cuantificar el efecto apalancamiento para ambos grupos, podemos concluir lo siguiente:

Sólo se produce un efecto apalancamiento financiero positivo en el Grupo Prisa durante el año 2009, pues el diferencial entre la rentabilidad media de los activos y el coste efectivo de los pasivos con coste, se acumula en beneficio de los accionistas ordinarios, aumentando la rentabilidad de los recursos propios.

Sin embargo, el resto de años el apalancamiento financiero resultó negativo, por lo que le perjudicó utilizar esa deuda en su estructura financiera, sobre todo en el ejercicio 2013, tras una caída brutal de este índice. La rentabilidad obtenida por la utilización de recursos ajenos ha disminuido año tras año hasta perjudicarlo en más de un 35%. Esto revela que no es aconsejable seguir utilizando este tipo de financiación ajena.

En el caso de Vocento, los resultados obtenidos también son negativos para todo el periodo de estudio por lo que se está perjudicando la rentabilidad obtenida por los accionistas, aunque en menor medida que el Grupo Prisa.

CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo, se han estimado, valorado e interpretado diferentes indicadores que son significativos para determinar la situación económica y financiera de las empresas que son objeto del análisis, esto es, del Grupo Prisa y del Grupo Vocento.

De ambas se puede decir que son empresas con un largo recorrido, consolidadas a nivel nacional y crecientes en el mercado internacional, que han tenido un gran crecimiento y expansión hasta la llegada de la crisis económica; crisis que ha venido a poner de manifiesto otros problemas más profundos.

El sector de los medios de comunicación está bastante concentrado en España, donde los grandes grupos ostentan un gran poder, pero desde la aparición y auge de Internet, se ha modificado profundamente su estructura y las empresas no han sabido adaptarse con la suficiente rapidez, lo que las ha llevado a pasar por serias dificultades, que encuentran su máxima expresión en una fuerte caída en los ingresos de explotación.

Para estudiar lo que ocurre en el sector, se han tomado las dos empresas mencionadas anteriormente y se han analizado desde el punto de vista económico y financiero, para obtener conclusiones de la comparación entre ambas. Para ello, partiendo de los datos extraídos de la contabilidad de ambos grupos para el periodo 2009-2013, se han aplicado distintas técnicas analíticas con el fin de obtener información útil para los usuarios.

Tras analizar las cuentas anuales consolidadas de las dos compañías, se observa, dentro del balance, la gran inversión en activo fijo y la destacada importancia del fondo de comercio en ambos grupos, debido a la adquisición de empresas llevada a cabo en la época de expansión y crecimiento. Asimismo, se aprecia la reducida tesorería que poseen y que refleja sus problemas de liquidez, especialmente significativos en el Grupo Prisa. En la estructura financiera cabe subrayar la cuantía de la deuda bancaria que posee Prisa, que ha ido en aumento durante el periodo analizado hasta superar los 3.000 millones de euros; haciéndose cada vez más difícil de manejar, y teniendo que recurrir constantemente a la refinanciación de la misma, para aplazar los vencimientos por imposibilidad de pago. Dichos aplazamientos han supuesto que el coste de los recursos ajenos aumente y llegue a ser más elevado que en su competidor Vocento.

Respecto a la cuenta de pérdidas y ganancias, el Grupo Prisa presenta resultados desfavorables año tras año, reduciendo su cifra de ventas anuales y obteniendo sólo beneficios el primer año de estudio. Sin embargo, Vocento, a pesar de haber obtenido resultados negativos en los últimos años, muestra una tendencia creciente desde el año 2012, que hace esperar una mejora en los resultados de los años venideros. Las dos entidades han reducido considerablemente su plantilla desde el inicio de la crisis, con el fin de minorar los gastos de personal e intentar hacer frente al hundimiento de los ingresos. Prisa ha perdido 3.545 empleados en los últimos 5 años y Vocento ha tenido que prescindir de 1.708 miembros de su personal.

En relación con el estado de flujos de efectivo, cabe destacar que las actividades de explotación ya no son capaces de generar los recursos suficientes para hacer frente a las actividades de inversión y financiación.

Del análisis financiero se puede deducir la inestabilidad financiera que poseen las dos empresas, con un capital circulante negativo, en las cuales los activos corrientes no son suficientes para cubrir las obligaciones de pago en el corto plazo. De ello se deriva una reducida capacidad empresarial para cancelar las deudas con puntualidad.

En el largo plazo, se aprecian diferencias más contundentes entre estos dos grupos de comunicación.

En el Grupo Prisa, tanto el incremento del coeficiente de endeudamiento, como la reducción del ratio de autonomía financiera, revelan un deterioro en cuanto a la garantía que la sociedad ofrece a sus acreedores, ya que los ratios no llegan a los valores considerados como óptimos o aceptables. Esto genera desconfianza por parte de los prestamistas. Además, su grado de capitalización es muy reducido lo que significa que si quiere llevar a cabo nuevas inversiones deberá recurrir a la financiación ajena. No obstante, su mayor problema se aprecia en el ratio de garantía, que refleja sus graves problemas financieros y el riesgo cercano a la quiebra.

Vocento, por su parte, es una empresa menos endeudada, aunque preocupa la distribución de la deuda, ya que la mayor parte vence en el corto plazo. Tiene una menor dependencia de los acreedores y ofrece una mayor seguridad de pago a los mismos, como consecuencia de los bienes que posee, ya que su ratio de garantía oscila entre 1,84 y 1,97. Además, la política de autofinanciación seguida por la empresa, le

permite llevar a cabo nuevas inversiones con recursos propios, sin necesidad de acudir a la financiación externa.

Analizando la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera de ambos grupos, se obtienen coeficientes negativos, porque los resultados del ejercicio únicamente son positivos el primer año de estudio; el resto de años se obtienen pérdidas. Sin embargo, a pesar de lo señalado anteriormente, cabe destacar que los ratios indicativos del desempeño económico evolucionan de manera favorable para el Grupo Vocento, mientras que el Grupo Prisa ve cada vez más mermada su rentabilidad y le perjudica especialmente la utilización de deuda financiera con coste explícito en esas condiciones.

En la última parte del análisis se ha estudiado el rendimiento que obtiene la empresa a través de su apalancamiento financiero. Cabe señalar que es siempre negativo, debido a las pérdidas ocasionadas por ambos grupos en el periodo analizado, pero actúa muy negativamente en el caso del Grupo Prisa, en el que la utilización de recursos ajenos perjudica la rentabilidad obtenida por los accionistas en más un 35%.

Todo lo mencionado hasta ahora muestra una gestión poco eficiente por parte de la dirección de Prisa, tomando decisiones que han deteriorado su imagen en el mercado y han llevado al grupo a una situación prácticamente insostenible de la que es muy complicado salir. Una posible solución sería recurrir a una ampliación de capital, para depender en menor medida de los acreedores, en lugar de seguir endeudándose, aumentando el patrimonio neto y atenuando las deudas, pero sería difícil la colocación en el mercado de las nuevas acciones.

En definitiva, y a la vista de los resultados obtenidos, Prisa posee un endeudamiento bancario excesivo y se encuentra en una situación próxima a la quiebra, como refleja la evolución preocupante de sus ratios durante el periodo analizado; mientras que su competidor Vocento, a pesar de tener una situación apremiante en el corto plazo, manifiesta una mayor solidez financiera a largo plazo.

Por tanto, se puede concluir que, a pesar de unas circunstancias adversas a priori, es posible que la empresa Vocento consiga sobreponerse a los malos resultados de los últimos años, mientras que Prisa es probable que termine en proceso de liquidación en un futuro no muy lejano.

BIBLIOGRAFÍA

- AEDE. *Asociación de Editores de Diarios Españoles*. Recuperado en abril 2015 de:
<http://www.aede.es>
- Arenzana, D. (2015). *Evolución de los medios de comunicación*. Recuperado el 4 de mayo de 2015 de: <http://www.ilusual.com/evolucion-de-los-medios-de-comunicacion>
- Armendariz, M. (2015). *Apuntes sobre la situación actual del sector audiovisual*. Recuperado el 28 de marzo de 2015 de: http://www.infolibre.es/noticias/opinion/2015/02/26/apuntes_sobre_situacion_actual_del_audiovisual_28935_1023.html
- Arranz, R. (2014). “*Parece que el apocalipsis había llegado para la prensa escrita, pero tiene futuro*”. Recuperado el 11 de abril de 2015 de:
<http://vozpopuli.com/economia-y-finanzas/53233-parece-que-el-apocalipsis-habia-llegado-para-la-prensa-escrita-pero-tiene-futuro>
- Caldés, P. (2007). El futuro de la prensa. *Nueva Revista*, (111). Universidad Internacional de La Rioja.
- Conthe, M. (2012). *El futuro de los medios de comunicación* [blog]. Recuperado de:
<http://www.expansion.com/blogs/conthe/2012/12/14/el-futuro-de-los-medios-de-comunicacion.html>
- El Mundo (2013). *Televisión: segundo récord de la historia*. Recuperado de:
<http://www.elmundo.es/television/2013/12/27/52bdaa18268e3e040c8b456f.html>
- Flores Vivar, J. M. (2005). *Internet en el proceso de globalización y consolidación de los medios de comunicación europeos*. Madrid: Universidad Antonio de Nebrija. Recuperado de <http://www.nebrija.com/jeanmonnet/pdf/flores-vivar.pdf>
- Fundación Encuentro (2014). *Informe España 2014* [versión electrónica]. Madrid. Recuperado de: <http://www.informe-espana.es>
- Garrido Miralles, P. y Íñiguez Sánchez, R. (2010). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.

- Grupo PRISA. *Página web oficial*. Recuperado en marzo 2015, de:
<http://www.prisa.com/es>
- Guerras Martín, L. Á. y Navas López, J. E. (2008). Prisa, un grupo de comunicación diversificado. En *Casos de dirección estratégica de la empresa* (4ª ed.) (pp. 197-213). Cizur Menor, Navarra: Thomson-Cívitas.
- Lamb, C., Hair, J. y Mc Daniel, C. (Eds.) (2011). *Marketing*. (11ª ed.) p. 484: Cengage Learning.
- Lardiés, A. (2013). *Los periódicos impresos han perdido un millón de lectores en los últimos diez años*. Recuperado el 11 de abril de 2015 de:
<http://vozpopuli.com/economia-y-finanzas/35456-los-periodicos-impresos-han-perdido-un-millon-de-lectores-en-los-ultimos-diez-anos>
- Levy, A. (2010). *Grupos multimedia en España* [versión electrónica]. Recuperado de:
<https://periodismodelsigloxxi.wordpress.com>
- Mateo, S. (2013). *El futuro de los medios de comunicación y el periodismo*. Recuperado el 9 de abril de 2015 de: <http://sergimateo.com/el-futuro-de-los-medios-de-comunicacion-y-el-periodismo>
- Méndez Hoyos, A., Montiel del Pino, C., Moreno González, A. y Muñoz Azcurrain, L. (2013). La crisis y la radio en España. En Pérez Rufí, J. P. (coord.), *Nuevos tiempos para la industria radiofónica en España* (pp. 6-25). Málaga: Universidad de Málaga.
- Muñoz Merchante, Á. (2009). *Análisis de estados financieros: teoría y práctica*. (2ª ed.) Madrid: Ediciones Académicas.
- Palomares Laguna, J. y Peset, M. J. (2015). *Estados financieros: interpretación y análisis*. Madrid: Pirámide.
- Rivero Torre, P. (2009). *Análisis de balances y estados complementarios*. (2ª ed.) Madrid: Pirámide.

- Rosillón, N., y Alejandra, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente [Resumen]. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14 (48), 606.
- Socco, A. (2013). *Diarios: por qué caen sus ventas y cómo deben adaptarse al nuevo escenario*. Recuperado de: <http://www.puromarketing.com/48/13605/diarios-caen-ventas-como-deben-adaptarse-nuevo-escenario.html>
- Toledo, A. (2014). *El futuro incierto de los medios de comunicación y el acceso a la información*. Recuperado de: <http://www.puromarketing.com/18/16860/futuro-incierto-medios-comunicacion-acceso-informacion.html>
- Tomás Frutos, J. *El sector de los medios de comunicación: pluralidad, potencialidades, ventajas e inconvenientes*. Campus Digital: Universidad de Murcia. Recuperado de: <https://www.um.es/campusdigital/Tribuna/JUANTOMAS.htm>.
- Urías Valiente, J. (1995). *Análisis de estados financieros*. (2ª ed.) Madrid: McGraw-Hill.
- Vocento. *Página web oficial*. Recuperado en marzo 2015, de: <http://www.vocento.com>

ANEXOS

ANEXO I - CUENTAS ANUALES DEL GRUPO PRISA

1.1. BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO 2009-2013ⁱ

	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO					
ACTIVO NO CORRIENTE	6.420.766	6.293.489	6.178.703	6.003.095	4.929.071
I. INMOVILIZADO MATERIAL	345.754	295.560	307.441	296.419	262.091
II. FONDO DE COMERCIO	4.319.603	3.903.514	3.645.077	3.359.717	2.482.224
III. ACTIVOS INTANGIBLES	365.670	360.512	331.260	320.232	285.478
IV. INVERSIONES FINANCIERAS NO CORRIENTES	57.218	70.611	121.688	64.639	52.789
V. INVERSIONES CONTABILIZADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	13.644	613.542	604.082	612.214	597.264
VI. ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.313.820	1.046.030	1.166.694	1.343.869	1.244.006
VII. OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	5.057	3.720	2.461	6.005	5.219
ACTIVO CORRIENTE	1.772.286	1.857.965	1.699.821	1.658.918	1.774.861
ACTIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	257.388	3.653	125	3.271	61
I. EXISTENCIAS	218.066	203.152	275.403	270.309	240.252
II. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	1.207.204	1.245.687	1.269.641	1.252.015	1.252.197
1. Clientes por ventas y prestación de servicios	991.723	999.237	940.067	981.268	984.398
2. Sociedades asociadas	16.077	35.908	29.500	22.269	12.148
3. Administraciones Públicas	56.463	39.733	61.374	55.661	56.496
4. Otros deudores	221.645	255.492	309.776	266.615	274.750
5. Provisiones	-78.704	-84.683	-71.076	-73.798	-75.595
III. INVERSIONES FINANCIERAS CORRIENTES	6.593	160.260	56.494	20.063	142.911
IV. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	82.810	244.988	98.158	113.260	139.433
V. OTROS ACTIVOS CORRIENTES	225	225	-	-	7
TOTAL ACTIVO	8.193.052	8.151.454	7.878.524	7.662.013	6.703.932

ⁱ Los datos contenidos en las cuentas anuales consolidadas que se presentan en los Anexos vienen expresados en miles de euros.

	2009	2010	2011	2012	2013
PATRIMONIO NETO Y PASIVO					
PATRIMONIO NETO	1.373.019	2.650.185	2.218.035	2.611.627	1.569.326
I. CAPITAL SUSCRITO	21.914	84.698	84.786	99.132	105.266
II. OTRAS RESERVAS	833.697	1.120.539	1.152.640	1.299.881	634.149
III. GANANCIAS ACUMULADAS	403.478	798.876	380.282	769.583	880.097
- De ejercicios anteriores	352.999	871.746	831.500	1.024.616	1.528.802
- Del ejercicio: Resultado atribuido a la sociedad dominante	50.479	-72.870	-451.218	-255.033	-648.705
IV. ACCIONES PROPIAS	-3.044	-4.804	-2.505	-727	-518
V. DIFERENCIAS DE CAMBIO	-1.561	20.213	9.755	17.805	-12.451
VI. INTERESES MINORITARIOS	118.535	630.663	593.077	425.953	-37.217
PASIVO NO CORRIENTE	2.351.466	3.526.496	3.882.329	3.331.781	3.524.740
I. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO NO CORRIENTES	1.917.963	2.931.190	3.176.491	2.866.786	3.238.855
II. PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	249.538	362.754	302.864	158.655	106.809
III. PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	72.799	28.555	30.409	22.177	29.654
IV. PROVISIONES NO CORRIENTES	90.150	185.592	356.520	254.018	95.220
V. OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	21.016	18.405	16.045	30.145	54.202
PASIVO CORRIENTE	4.468.567	1.974.773	1.778.160	1.718.605	1.609.866
PASIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	205.434	-	-	-	-
I. ACREEDORES COMERCIALES	1.181.437	1.234.846	1.180.075	1.151.739	1.092.923
II. SOCIEDADES ASOCIADAS	10.955	16.361	13.870	10.870	2.956
III. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	107.693	99.583	115.865	97.228	106.497
IV. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO CORRIENTES	2.796.362	411.109	223.625	205.467	162.227
V. PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	3.295	17.788	88.853	43.291	46.181
VI. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	124.288	154.879	114.814	129.219	112.681
VII. PROVISIONES PARA DEVOLUCIONES	9.417	9.804	8.686	7.577	11.141
VIII. OTROS PASIVOS CORRIENTES	29.686	30.403	32.372	73.214	75.260
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	8.193.052	8.151.454	7.878.524	7.662.013	6.703.932

1.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Importe neto de la cifra de negocios	3.155.105	2.687.773	2.641.281	2.623.495	2.680.280
Otros ingresos	53.479	134.958	83.169	41.197	45.414
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3.208.584	2.822.731	2.724.450	2.664.692	2.725.694
Consumos	-1.125.648	-839.223	-824.120	-889.352	-1.130.008
Gastos de personal	-619.972	-592.081	-674.322	-604.957	-539.633
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	-196.657	-170.363	-171.331	-187.998	-188.238
Servicios exteriores	-835.672	-794.500	-788.813	-742.977	-757.528
Variación de las provisiones	-55.547	-37.210	-45.171	-100.196	-46.413
Pérdidas de valor del fondo de comercio	-3.228	-51.179	-252.944	-301.282	-847.084
Otros gastos	-2.878	-2.023	-3.485	-12.984	-17.857
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-2.839.602	-2.486.579	-2.760.186	-2.839.746	-3.526.761
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	368.982	336.152	-35.736	-175.054	-801.067
Ingresos financieros	15.758	8.765	7.296	5.469	4.708
Gastos financieros	-252.107	-178.769	-205.153	-177.601	-195.773
Variación del valor de los instrumentos financieros	22.185	8.677	6.586	-2.241	3.830
Diferencias de cambio (neto)	-105	2.116	-3.881	281	1.630
RESULTADO FINANCIERO	-214.269	-159.211	-195.152	-174.092	-185.605
Resultado de sociedades por el método de la participación	-20.158	-99.553	-19.694	-6.275	1.263
Resultado de otras inversiones	-4.256	-4.302	5.867	2	-352
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	130.299	73.086	-244.715	-355.419	-985.761
Impuesto sobre Sociedades	-63.045	-73.024	-147.973	20.436	-43.495
RESULTADO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	67.254	62	-392.688	-334.983	-1.029.256
Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas	-2.429	-35.011	-2.646	-3.496	-95
RESULTADO DEL EJERCICIO CONSOLIDADO	64.825	-34.949	-395.334	-338.479	-1.029.351
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-14.346	-37.921	-55.884	83.446	380.646
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	50.479	-72.870	-451.218	-255.033	-648.705
BENEFICIO BÁSICO POR ACCIÓN (en euros)	0,23	-0,28	-0,62	-0,27	-0,64

1.3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	130.299	73.086	-244.715	-355.419	-985.761
Amortizaciones y provisiones	254.768	260.179	472.648	602.056	1.097.257
Variación del circulante	-84.109	-181.017	-77.855	-80.341	-68.534
Existencias	17.265	21.051	-17.658	11.030	30.058
Deudores	-198.932	-92.651	-81.213	-55.904	-43.838
Acreedores	101.676	44.250	-82.750	-71.899	-51.906
Otros activos corrientes	-4.118	-153.667	103.766	36.432	-2.848
Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	-30.569	-31.537	-52.991	-39.210	-54.612
Otros ajustes al resultado	198.107	151.124	172.132	123.309	155.517
Resultado por ventas de activos	-2.453	-30.665	-	-	-
Resultado financiero	214.269	159.211	195.152	174.092	185.605
Otros ajustes al resultado	-13.709	22.578	-23.020	-50.783	-30.088
FLUJO DE EFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	468.496	271.835	269.219	250.395	143.867
Inversiones recurrentes	-127.997	-206.009	-217.978	-168.760	-152.683
Inversiones en inmovilizado inmaterial	-98.158	-126.285	-141.025	-122.496	-107.064
Inversiones en inmovilizado material	-29.839	-79.724	-76.953	-46.264	-45.619
Inversiones en inmovilizado financiero	-1.118	-16.158	-11.951	-6.956	-3.683
Cobro por desinversiones	8.579	90.000	5.706	1.947	6.937
Otros flujos de efectivo de las actividades de inversión	-3.011	2.263	-20.426	10.983	279
FLUJO DE EFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-123.547	-129.904	-244.649	-162.786	-149.150
Cobros (pagos) por instrumentos de patrimonio	33.325	573.652	2.951	151.291	1.531
Cobros por instrumentos de pasivo financiero	20.666	47.461	209.286	149.645	280.056
Pagos por instrumentos de pasivo financiero	-186.510	-1.651.978	-151.469	-43.509	-61.512
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-4.969	-25.668	-83.032	-80.721	-30.213
Pago de intereses	-158.685	-124.787	-124.392	-105.191	-63.158
Otros flujos de efectivo de actividades de financiación	-25.871	1.186.266	-29.715	-145.324	-83.921
FLUJO DE EFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-322.044	4.946	-176.371	-73.809	42.783
Efecto de las variaciones de los tipos de financiación	10.473	15.301	4.971	1.302	-11.327
VARIACIÓN DE LOS FLUJOS DE TESORERÍA EN EL EJERCICIO	33.378	162.178	-146.830	15.102	26.173
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes al inicio del período	49.432	82.810	244.988	98.158	113.260
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes al final del período	82.810	244.988	98.158	113.260	139.433

ANEXO II - CUENTAS ANUALES DEL GRUPO VOCENTO

2.1. BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO					
ACTIVO NO CORRIENTE	701.167	703.845	639.710	597.189	568.022
ACTIVO INTANGIBLE	277.267	264.962	222.211	174.784	159.662
Fondo de comercio	189.839	189.773	159.773	122.127	116.327
Otros activos intangibles	87.428	75.189	62.438	52.657	43.335
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	230.352	239.645	212.176	197.409	182.366
Propiedad, planta y equipo en explotación	218.434	239.306	212.069	197.311	182.268
Propiedad, planta y equipo en curso	11.918	339	107	98	98
PARTICIPACIONES VALORADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	20.019	19.108	19.210	10.098	10.676
ACTIVOS FINANCIEROS	11.039	11.491	11.423	10.919	11.208
Cartera de valores no corrientes	9.823	10.280	10.260	10.355	10.676
Otras inversiones financieras no corrientes	1.216	1.211	1.163	564	532
OTRAS CUENTAS A COBRAR NO CORRIENTES	7.787	4.721	579	1.082	434
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	154.703	163.918	174.111	202.897	203.676
ACTIVO CORRIENTE	349.339	288.277	269.588	211.781	172.968
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	3.691	3.885	193	193	193
EXISTENCIAS	22.660	18.030	21.742	18.336	13.983
DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	179.542	179.773	182.478	140.310	114.123
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	17.928	17.615	11.829	12.646	9.947
EFFECTIVO Y OTROS MEDIOS EQUIVALENTES	125.518	68.974	53.346	40.296	34.722
TOTAL ACTIVO	1.050.506	992.122	909.298	808.970	740.990

	2009	2010	2011	2012	2013
PATRIMONIO NETO Y PASIVO					
PATRIMONIO NETO	488.787	489.241	427.123	369.226	349.902
De la Sociedad Dominante	424.115	413.951	355.177	298.865	286.067
CAPITAL SUSCRITO	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994
RESERVAS	422.109	430.924	416.726	359.812	307.682
ACCIONES PROPIAS EN CARTERA	-32.131	-32.295	-33.008	-32.572	-31.474
RESULTADO NETO DEL PERIODO	9.143	-9.672	-53.535	-53.369	-15.135
De los accionistas minoritarios	64.672	75.290	71.946	70.361	63.835
PASIVO NO CORRIENTE	256.767	234.612	209.681	174.583	132.098
INGRESOS DIFERIDOS	3.776	4.082	282	139	15
PROVISIONES	16.684	6.359	3.516	3.919	5.387
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	118.458	113.024	103.777	91.129	55.458
OTRAS CUENTAS A PAGAR NO CORRIENTES	78.098	71.184	63.830	38.156	33.323
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	39.751	39.963	38.276	41.240	37.915
PASIVO CORRIENTE	304.952	268.269	272.494	265.161	258.990
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	29.567	48.301	61.842	66.491	115.111
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	252.716	194.682	181.289	179.147	125.794
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	22.669	25.286	29.363	19.523	18.085
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.050.506	992.122	909.298	808.970	740.990

2.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Importe neto de la cifra de negocios	746.830	712.972	687.775	595.295	529.008
Trabajos realizados por la empresa para el activo intangible	2.472	1.354	1.280	652	188
Otros ingresos	1.865	2.787	956	722	561
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	751.167	717.113	690.011	596.669	529.757
Aprovisionamientos	-143.098	-128.520	-122.022	-104.558	-90.849
Variación de provisiones de tráfico y otras	-5.413	1.480	-5.536	-7.555	-9.326
Gastos de personal	-307.830	-228.308	-225.184	-200.823	-161.231
Servicios exteriores	-323.221	-312.631	-320.666	-269.460	-231.995
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado material e intangible	13.358	-909	7.457	-3.779	-1.256
Amortizaciones y depreciaciones	-45.731	-45.580	-40.639	-33.657	-29.133
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-811.935	-714.468	-706.590	-619.832	-523.790
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-60.768	2.645	-16.579	-23.163	5.967
Saneamiento del fondo de comercio	-18.037	-	-30.000	-37.646	-5.800
Resultado de sociedades por el método de participación	-1.914	101	66	-9.220	67
Ingresos financieros	12.977	1.584	1.514	1.173	719
Gastos financieros	-8.224	-10.104	-9.400	-10.168	-10.666
Otros resultados de instrumentos financieros	-	-	1.663	2.553	-11
Resultado neto por enajenación de instrumentos financieros no corrientes	69.645	-1.650	-27	-59	332
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES CONTINUADAS	-6.321	-7.424	-52.763	-76.530	-9.392
Impuesto sobre las ganancias de las operaciones continuadas	18.105	4.642	3.558	27.883	-2.188
BENEFICIO NETO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	11.784	-2.782	-49.205	-48.647	-11.580
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-	-	-	-	-
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	11.784	-2.782	-49.205	-48.647	-11.580
Accionistas minoritarios	-2.641	-6.890	-4.330	-4.722	-3.555
BENEFICIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	9.143	-9.672	-53.535	-53.369	-15.135
BENEFICIO POR ACCIÓN (en euros)	0,07	-0,08	-0,44	-0,44	-0,13

2.3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Resultado del ejercicio de las operaciones continuadas	9.143	-9.672	-53.535	-53.369	-15.135
Resultado del ejercicio atribuible a intereses minoritarios	2.641	6.890	4.330	4.722	3.555
Amortizaciones y depreciaciones	45.731	45.580	40.639	33.657	29.133
Saneamiento del fondo de comercio	18.037	-	30.000	37.646	5.800
Variación de provisiones	1.250	-5.032	4.878	23.706	9.682
Variación de ingresos diferidos	-1.309	-203	-131	-142	-124
Resultado de sociedades por el método de participación	1.914	-101	-66	9.220	-67
Gastos financieros	8.224	9.825	9.400	10.168	10.666
Ingresos financieros	-12.977	-1.584	-1.514	-1.173	-719
Impuesto sobre las ganancias	-18.105	-4.642	-3.558	-27.883	2.188
Deterioro y resultado en enajenación de activos no corrientes	-82.910	2.836	-9.092	1.284	933
Otros ajustes al resultado	-	-	-	-310	-986
(Incremento)/Disminución en deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	24.376	-8.158	-3.911	30.195	12.987
(Incremento)/Disminución de existencias	7.239	5.385	-3.772	3.357	3.572
Incremento/(Disminución) pasivo corriente de explotación	-2.633	-39.775	-13.512	-29.148	-51.333
Impuestos sobre las ganancias pagados	-3.143	-2.001	-5.217	-7.597	-4.487
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	-2.522	-652	-5.061	-34.333	5.665
Adquisición de activos intangibles	-11.621	-11.311	-7.629	-6.534	-5.469
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-49.570	-33.017	-6.956	-6.844	-2.159
Adquisición de activos financieros	-5.601	-	-73	-	-300
Incremento/(Disminución) en proveedores de activos tangibles e intangibles	2.826	-1.332	-2.591	-1.380	-377
Adquisición de filiales y empresas asociadas	-19.860	-2.199	-6	-	-
Cobros por enajenación de activos tangibles e intangibles	25.067	100	20.813	-457	6.819
Cobros por enajenación de activos financieros	96.261	148	632	-	350
Intereses cobrados	2.459	1.584	1.544	958	656
Dividendos cobrados	10.879	733	487	374	38
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	50.840	-45.294	6.221	-13.883	-442
Intereses pagados	-8.954	-9.646	-10.871	-10.842	-9.211
Entradas (salidas de efectivo por deudas financieras a largo plazo)	805	-4.562	-19.409	-12.403	-35.671
Entradas (salidas de efectivo por deudas financieras a corto plazo)	4.278	19.159	23.638	5.322	48.620
Dividendos pagados	-6.230	-4.421	-8.905	-7.291	-7.917
Salidas de efectivo por adquisición de acciones propias	-4.683	-258	-713	-106	1
Compra/ventas de minoritarios sin pérdidas de control	-	-11.320	-528	-8.180	-6.619
Subvenciones y donaciones recibidas	2.650	450	-	-	-
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-12.134	-10.598	-16.788	-33.500	-10.797
Efectivo y equivalentes aportado por las sociedades adquiridas	4.202	-	-	-	-
VARIACIÓN DE LOS FLUJOS DE TESORERÍA EN EL EJERCICIO	36.184	-56.544	-15.628	-13.050	-5.574
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del periodo	85.131	125.518	68.974	53.346	40.296
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	125.517	68.974	53.346	40.296	34.722

