

**El desembarco de Liberty en Prisa: análisis del indicador del proceso de
“financiarización” del grupo**

**Liberty’s entry in the share capital of Prisa: analysis of key indicators of
the financialization process of a media group**

Dra. Gema Alcolea Díaz — CES Felipe II Aranjuez (UCM) —
gema.alcolea@ajz.ucm.es

Dra. María José Pérez Serrano — Universidad Complutense de Madrid —
mariajoseperezserrano@pdi.ucm.es

Dra. Estrella Gutiérrez David — Universidad Carlos III —
estrella.gutierrez@ajz.ucm.es

Resumen

El grupo Prisa, líder en el proceso de estrategias de integración vertical en España y beneficiario de ciertos procesos de desregulación, innovación tecnológica y apoyos gubernamentales, se ha visto inmerso en un complejo sistema de "financiarización", con una apelación constante al crédito financiero para mantener esta posición de liderazgo. Las consecuencias inmediatas han sido la elevada deuda contraída con grupos financieros españoles y extranjeros, y la necesidad de nuevos socios que respaldasen estos movimientos.

El objetivo de esta comunicación es estudiar, a través del análisis de las cuentas anuales del grupo y otras fuentes públicas, cómo se ha llevado a cabo y cuáles son las causas y consecuencias, de uno de los más recientes movimientos de financiarización de Prisa. Este proceso no es otro que la entrada de inversión financiera en su accionariado. En concreto, la incorporación de los inversores de Liberty Acquisition Holdings Corp —cuyos promotores, además, han pasado a formar parte del consejo de administración del multimedia español—, ante la necesidad imperiosa de liquidez para solventar, parcialmente, el enorme endeudamiento del grupo (otro de los indicadores), debido a la gestión realizada para adaptarse a la competencia del mercado, principalmente en el sector audiovisual.

Todo ello, unido a un proceso de desinversiones (posibilitadas por la desregulación) se ha desarrollado en un escenario de crisis económica que ha incidido sobre este sector determinando la evolución de su contexto legal, la estructura de su mercado y sus modelos de negocio.

Prisa, como sujeto económico, ha defendido la reestructuración patrimonial y financiera como elemento imprescindible para seguir liderando el mercado y continuar su estrategia de crecimiento. El grupo considera que, con el proceso emprendido, va a “garantizar una estructura de capital y financiera para los

próximos diez años”. Si bien, la creciente financiarización se traduce, entre otras consecuencias, en la búsqueda de rentabilidad a corto plazo y, en consecuencia, las más recientes medidas de ajuste del grupo (nuevas desinversiones y reestructuración de personal) parecen responder a dicho objetivo.

Abstract

Prisa Group, a leader in processes of vertical integration strategies in Spain and beneficiary of some deregulation processes, technological innovation and government support, has been immersed in a complex financialization system with a continuous appeal for need of financial credit to maintain its leadership position. The immediate consequences have been incurring a high debt with Spanish and foreign financial groups and the need to bring in new partners to support these movements.

The aim of this paper is to study how it has been conducted and the causes and consequences of one of the most recent financialization movements in Prisa. This task will be carried out through the analysis of the Group's annual financial statements as well as other public sources. The process has consisted of the capital inflow of finance investment in their shares. In particular, the entry of Liberty Acquisition Holdings Corp, whose promoters have also become part of the board of the Spanish-media, due to the pressing need of liquidity to partially cover the enormous debt of the Group (another of the indicators) as a consequence of the actions taken to adapt to competition in the market, especially in the audiovisual sector.

The abovementioned factors, along with a divestment process (enabled by deregulation), have been developed under the economic crisis stressed in this sector, which it has determined the evolution of the legal framework, the market structure and the business model.

Prisa, as an economic undertaking, has defended the restructuring of its assets as the cornerstone to keep its leadership position in the market as well as to continue its business growth strategy. The group considers that the process it has started will guarantee a capital and finance structure for the following 10 years. However, the increasing financialization may be translated, among other consequences, into the search of short-term profit and therefore, the most recent adjustment measures in the group (new divestments and staff restructuring) seem to answer this goal.

Palabras clave: Empresa de comunicación; concentración de medios; televisión; grupos mediáticos; Prisa; financiarización.

Keywords: Media enterprise; media concentration; television; media group
Prisa; financialization.

Sumario: 1. Introducción: situación actual, objetivos, metodología, hipótesis y justificación. 2. Endeudamiento de Prisa: repercusión de su actividad audiovisual. 2.1. Operaciones significativas más recientes en el área audiovisual del grupo. 2.2. Desequilibrio financiero del grupo Prisa. 3. Proceso de reestructuración patrimonial y financiera. 3.1. Reestructuración de la deuda del grupo. 3.2. Desinversiones en el contexto de la crisis. 3.3. Incorporación de socios: entrada de Liberty en el capital. 3.3.1. Ampliaciones de capital. 3.3.2. Cambios en la estructura accionarial y en el consejo de administración. 4. Consideraciones finales. 4.1. Disolución de la fortaleza de la familia Polanco. 4.2. Búsqueda de rentabilidad en el corto plazo: más desinversiones y despidos. 4.3. A modo de conclusiones.

Summary: 1. Introduction: current situation, objectives, methodology, hypothesis and justification. 2. Prisa's Indebtedness: repercussion of its audiovisual activity. 2.1. Main recent operations on the audiovisual area. 2.2. Financial imbalance of Prisa Group. 3. Assets' restructuring. 3.1. Restructuring of the Group's debt. 3.2. Divestments on the economic crisis framework. 3.3. New partnerships: The entry of Liberty on Prisa's capital share. 3.3.1. Capital inflow. 3.3.2. Changes in the capital share and in the Board of Directors. 4. Final considerations. 4.1. Dissolution of the strength of Polanco's family. 4.2. Search of short-term profit: divestments and staff restructuring. 4.3. Conclusions.

1. Introducción: situación, objetivos, metodología, hipótesis y justificación

El capitalismo contemporáneo se caracteriza, entre otros aspectos, por su financiarización: una situación dominada por el capital-dinero. La preeminencia de la economía financiera se confirma en la medida en que “el capital que se valoriza bajo la forma de inversión financiera y que comparte intereses con el beneficio empresarial aparece como la fracción dominante del capital, la que se muestra capaz de marcar la pauta de las formas y el ritmo de acumulación” (Almirón, 2008: 4). Y los efectos se dejan sentir sobre la economía productiva no financiera, ya que “la configuración del régimen financiarizado hace que los mercados financieros hayan tomado el relevo de las políticas económicas” (ibid.), proceso que está sucediendo en todos los sectores industriales y del que no se escapan las industrias culturales.

Como ha quedado apuntado, en esta comunicación abordaremos las causas y consecuencias de uno de los elementos indicadores de la financiarización de Prisa: la entrada de los inversores de Liberty Acquisition Holdings Corp. en su capital social y su consejo de administración.

Se trata de un trabajo en esencia descriptivo, basado metodológicamente en la aportación de información y análisis tras el estudio detallado de fuentes públicas, como las cuentas anuales, las memorias de gestión del grupo e

informes financieros, entre otras. Se encuentra claramente enmarcado en la Economía de los Medios, una disciplina con autonomía propia que “se desarrolló con más fuerza a partir de la década de los ochenta como consecuencia de la liberalización de los mercados de la comunicación y de la privatización de las compañías de televisión” (Medina: 2005, 16) y mediante la que se estudia cómo las presiones financieras y económicas afectan a las actividades de comunicación y a las empresas de medios y telecomunicaciones (Picard: 2003, 78).

Partimos en este trabajo de las siguientes hipótesis de investigación:

- a) La entrada de Liberty en el capital de Prisa es la causa de la imperiosa necesidad de liquidez del grupo para responder al enorme endeudamiento de Prisa (rasgo asimismo de la financiarización del sector), necesidad acentuada por el contexto de crisis económica y financiera, en el que resulta más complicado acudir y lograr fuentes de financiación.
- b) El excesivo endeudamiento es fruto de la gestión realizada en su estrategia de diversificación y concentración, que no ha logrado dar la respuesta correcta y esperada (sobre todo en referencia al sector audiovisual), en un mercado en plena competencia y con un menor apoyo político.
- c) Esta nueva entrada en el capital social, con una fuerte repercusión en la conformación del consejo de administración de Prisa —en el que se da cabida a los promotores de Liberty—, y en la estructura económica —diluyendo la fortaleza de la presencia de la familia Polanco—, tiene como consecuencia inmediata la búsqueda, a toda costa, de rentabilidad a corto plazo, lo que se ha traducido en más desinversiones y ajustes de plantilla.
- d) Y, por último, partimos de la hipótesis de que el desembarco de Liberty no solventa la situación del grupo, sino que sólo la ha aliviado transitoriamente, por lo que, con toda probabilidad, será necesario mantener el proceso de desinversiones en algunos de los negocios del grupo.

Prisa es un claro ejemplo del proceso de financiarización de los grupos de comunicación en España. Siguiendo a Almirón (2006, 2008), quien ha estudiado de forma detallada este proceso del grupo desde sus orígenes en el año 1976, los rasgos de la financiarización de Prisa son: 1) el endeudamiento (con una deuda financiera en aumento); 2) la proliferación del uso de instrumentos financieros; 3) el distanciamiento del valor de la compañía en términos contables y en los mercados financieros; 4) la influencia de las entidades financieras en el consejo de administración a través de representantes; 5) la entrada de actores de la financiarización global en la estructura de la propiedad; y 6) su propio objeto social, que en los Estatutos de 1989 incluye “la actuación en el mercado de capitales y monetario mediante la

gestión de los mismos, la compra y venta de títulos de renta fija o variable o de cualquier otra índole, por cuenta propia”.

La trayectoria seguida por el grupo ha dado lugar a unas necesidades financieras únicas en el mercado de la comunicación en España, con un volumen de endeudamiento difícilmente comparable con otros grupos españoles y europeos, lo que justifica el análisis detallado de estos procesos.

2. Endeudamiento de Prisa: repercusión de su actividad audiovisual

En la descapitalización del grupo Prisa ha incidido de forma contundente su incursión en el sector audiovisual, fundamentalmente la constitución de Canal Satélite Digital, su posterior fusión con Vía Digital en Digital+, la adquisición de Sogecable —“con unas condiciones económicas muy alejadas del valor actual (desplome bursátil)” (Goyanes, 2011: 12)—, y el lanzamiento de Cuatro. No obstante, a lo largo de su evolución, el grupo ha realizado fuera de este sector, y en los mercados internacionales, otras muchas operaciones de compra multimillonarias que han repercutido claramente en su deuda, pero nunca de manera tan contundente como en el caso de su actividad audiovisual. La aventura audiovisual de Prisa supone, en su conjunto, “retos financieros de una envergadura inédita [...] en el sector de la comunicación en el Estado español” (Almirón, 2007: 110).

El grupo Prisa adolece, principalmente, de sobreendeudamiento y desequilibrio financiero como resultado de la gestión realizada para aumentar su volumen de negocio en el área audiovisual —las actividades del grupo están organizadas en cuatro agrupaciones: Prensa, Radio, Educación-Editorial y Audiovisual—, un sector en plena competencia y transformación debido a los cambios jurídicos, y, más concretamente, para su adaptación a las innovaciones tecnológicas. Este es un claro esfuerzo financiero que se enmarca en las estrategias clásicas de crecimiento de los grupos de comunicación.

Sánchez-Tabernero (1993) y Albarran (2003) señalan entre las razones para la concentración la diversificación e internacionalización de los medios de comunicación, además de la diversificación de riesgos y la búsqueda de nuevos mercados, la desregulación del panorama audiovisual, los cambios tecnológicos y nuevas oportunidades para la inversión, entre otros aspectos. Los “nuevos métodos técnicos exigen grandes recursos financieros. Como consecuencia, para poder realizar grandes inversiones, las empresas de comunicación deben desarrollarse por medio de un crecimiento interno (el lanzamiento de nuevos productos) o bien externo (la compra de otras empresas o de títulos)” (Sánchez-Tabernero, 1993: 14). Ambos movimientos, interno y externo, han sido realizados por el grupo Prisa, aunque sólo nos referiremos de forma somera al crecimiento externo.

2.1. Operaciones significativas más recientes en el área audiovisual del grupo

En 2003 tuvo lugar la fusión de Vía Digital y Canal Satélite Digital —surgida esta última del cambio de denominación social en 1996 de la anterior Sociedad General de Cablevisión, controlada al 100% por el grupo Prisa a través de Sogecable—, de la que, en sus orígenes, Sogecable ostentaba el 85% del capital social.

El lanzamiento y mantenimiento de Canal Satélite Digital, con la exigencia de grandes inversiones, supuso un enorme esfuerzo financiero que incidió sobremanera en el aumento del endeudamiento de Sogecable (actualmente Prisa TV). En el ejercicio correspondiente al año 2000, los recursos ajenos representaban el 71% del pasivo total (Alcolea, 2003: 212) y en 2002 la deuda financiera neta de la compañía ascendía a 582,3 millones de euros, la deuda total del grupo Sogecable alcanzaba los 735,5 millones, y obtuvo un Ebitda de 122,8 millones. Por su parte, Vía Digital, en el momento del acuerdo de integración en el año 2002, presentaba una deuda aproximada de 1.100 millones de euros.

No es de extrañar que, con estas cifras, entre los acuerdos firmados para la absorción de Vía Digital por parte de Sogecable, se incluyeran límites de endeudamiento financiero tanto para DTS Distribuidora de Televisión Digital (Vía Digital), como para Sogecable, que establecían que la deuda financiera al 30 de abril de 2003 no podía superar los 425 millones de euros en el caso de Vía Digital, y los 705 millones de euros en el caso del grupo Sogecable (Sogecable, 2004).

Para llevar a cabo esta operación, Sogecable suscribió en junio de 2003 un préstamo sindicado con un grupo de entidades financieras por importe de 1.400 millones de euros “cuyo objetivo era financiar el proceso de integración de Vía Digital en Sogecable y la reestructuración de la deuda financiera existente en ambas empresas, así como en Audiovisual Sport” (Pérez, 2006: 757).

La deuda del grupo Sogecable en 2003 ascendía a 1.977,8 millones de euros, lo que suponía un incremento del 168,9% con respecto al ejercicio anterior, dando cuenta del alto coste financiero de la fusión. Asimismo, al año siguiente dicha deuda era de 1.778 millones y de 1.543,4 en 2005, momento en que se integra completamente en el grupo Prisa.

En noviembre de ese año, Prisa presentó ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) una oferta pública de adquisición de acciones de Sogecable. La integración de Sogecable le costó a Prisa 1.000 millones de euros, operación que se realiza ofreciendo una contraprestación de 37 euros por cada acción abonados íntegramente en efectivo, valor bursátil que pocos meses después descendía hasta un 30% —sirva de referencia que dos años

más tarde Prisa acordaba con la sociedad Eventos la compra del 2,9% que dicha compañía poseía en Sogecable a un precio de 28 euros por acción—. Como resultado, la participación de Prisa en Sogecable alcanzó el 44,5% del capital, por lo que en abril de 2006 pasó a consolidarse por integración global en el grupo Prisa.

En relación con este proceso, cabe resaltar que posteriormente Prisa firmó un préstamo sindicado de 1.600 millones de euros para la financiación de otra OPA por el 20% de Sogecable lanzada y finalizada en marzo de 2006. De nuevo más adelante, en diciembre de 2008, Prisa aprobó la fusión con dicha sociedad a través de la adquisición de la totalidad de las acciones. Se trató de una operación que, junto con la adquisición de Media Capital comporta, y así lo entendió la propia compañía, “un impacto significativo en la dimensión del grupo y en su estructura financiera” (Prisa, 2009).

El grupo financió esta última oferta pública de adquisición presentada por las acciones de Sogecable con un préstamo puente. En diciembre de 2007 firmó un contrato de financiación (que la compañía identifica como préstamo puente) con una entidad financiera por un importe máximo de 4.230 millones de euros, por un plazo de seis meses. En el contrato se establecía que la finalidad de éste era atender a las obligaciones de carácter financiero derivadas de la OPA presentada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre la totalidad del capital de Sogecable. A mediados de 2008, fecha inicial de vencimiento de dicho préstamo, el importe del mismo se situó en 1.949 millones de euros. Es significativo que, en ese ejercicio, solo los gastos financieros por intereses de financiación (290,9 millones de euros) se incrementan en cerca de 105 millones, lo que se debe además de a un mayor tipo de interés medio, a este mayor endeudamiento para hacer frente a nuevas adquisiciones —fundamentalmente como hemos comentado, de Sogecable—.

Un último hito en el proceso de descapitalización del grupo fue el lanzamiento del canal de televisión en abierto Cuatro. En julio de 2005, el Consejo de Ministros acordó la modificación del contrato concesional con Sogecable para la prestación del servicio público de televisión y autorizó la apertura de la señal de Canal+. Unos meses después, Canal+ pasó a integrarse en exclusiva en la oferta de pago de Digital+ y se sustituyó por Cuatro, su nuevo canal en abierto. A pesar de que la apuesta por la televisión en abierto posibilitó a la compañía competir en el negocio de los ingresos publicitarios, su entrada en el mercado publicitario no pudo compensar los gastos de lanzamiento de un nuevo canal. En 2006, primer año completo de funcionamiento de Cuatro, el canal comportó 98,8 millones de euros de pérdidas para Sogecable, pérdidas que provocaron que el grupo volviera a los resultados negativos (Almirón, 2007).

A todo ello hay que sumar los enormes costes que para Prisa han tenido las denominadas “guerras del fútbol”, la pugna por los derechos audiovisuales de

retransmisión de partidos de fútbol en pago por visión y para los canales de pago, y los elevados costes de los contenidos cinematográficos.

Una suma de operaciones muy costosas, con unos resultados en algunos casos desastrosos, en una situación de crisis, de pérdida de abonados y de ingresos publicitarios, que ha llevado a Prisa de “prototipo nacional paradigmático que busca dimensión global a través del mercado natural iberoamericano [...] a ser una de las compañías más castigadas por los mercados financieros que hostigan de forma especial a las empresas con endeudamiento acumulado” (Goyanes, 2011: 12).

2.2. Desequilibrio financiero del grupo Prisa

En la mayoría de los casos, como ha ocurrido con las llevadas a cabo por este grupo de comunicación, las operaciones de concentración, bien porque se financian con créditos bancarios o bien porque la empresa adquirida tiene deudas, “plantean problemas de carácter financiero: las adquisiciones suelen implicar un incremento del endeudamiento [...] La mayor parte de las grandes adquisiciones a escala mundial de los últimos años han producido compañías de gran tamaño pero también con enormes cargas financieras” (Sánchez-Tabernero: 2003, 29).

En 2008, Prisa había alcanzado un Ebitda de 948,3 millones de euros, frente a los 779,6 millones obtenidos en 2007 (incremento del 21,6%). Una mejora producida, según Ignacio Polanco, presidente del grupo, “gracias a la diversificación de negocios y mercados en los que opera”, pero que fundamentalmente se debió, como se señala en la propia Memoria anual de Prisa, a la venta de tres inmuebles por un precio total de 300 millones de euros, es decir, a una venta patrimonial.

El año 2009 fue un ejercicio en el que se implementaron rigurosos planes de austeridad y control de gasto, sin embargo ni estos planes ni el buen comportamiento de algunas actividades, como la radio internacional y Santillana, fueron suficientes para mejorar, y ni siquiera mantener, los resultados (Prisa, 10/06/2009). El margen bruto de explotación descendió a 623,8 millones de euros en 2009. La compañía destacó entonces el descenso, en el contexto de la crisis, del 15,8% de los ingresos publicitarios, que representaban el 28% del total de los ingresos de explotación.

En el ejercicio siguiente, el de 2010, Prisa obtuvo 596,3 millones de Ebitda, año en el que permanecieron estables las condiciones del mercado en todas las áreas de negocio —a excepción de la publicidad y el consumo de libros de Ediciones Generales, afectados por factores macroeconómicos—, y en el que los ingresos de educación y de venta de derechos audiovisuales y programas compensaron, en parte, la caída de los ingresos publicitarios, de circulación y de abonados (Prisa, 2011).

Prisa ha cerrado el tercer trimestre de 2011 con un resultado bruto de explotación de 379,7 millones y, ajustado el resultado de efectos no recurrentes, alcanzaría los 423 millones —la comparativa de los resultados de los primeros nueve meses del año, apunta la propia compañía, se ve afectada por la salida del perímetro de consolidación de Cuatro en 2011 y por efectos extraordinarios registrados en ingresos y gastos en el mismo período tanto en el ejercicio 2011 como en el ejercicio 2010— (Prisa, 2011b). Un resultado que el grupo valora positivamente y achaca al crecimiento de sus actividades de educación, la mejora de todos los indicadores operativos de la televisión de pago y el gran esfuerzo en reducción de costes (El País 25/10/2011).

Resultados todos ellos que se encuentran en descenso y a los que se suma el importante desequilibrio financiero del grupo. Así, tomando como medida del mismo el endeudamiento hacia el Ebitda (una ratio superior a 1 es motivo habitual para considerar la existencia de un desequilibrio financiero en exceso), cuando Sogecable pasó a consolidarse por integración global en el grupo Prisa, en el ejercicio 2006, el nivel de endeudamiento del grupo alcanzó una ratio a partir del Ebitda declarado de 7,9.

Es acertado afirmar que Prisa, al igual que Sogecable, “han logrado unos niveles de riesgo financiero inéditos en el sector de la comunicación en el Estado español” (Almirón, 2007: 117). Es ilustrador que, aunque en ese mismo ejercicio el grupo Godó presentaba una ratio de endeudamiento de 7,4 —muy pocas décimas por debajo de Prisa—, la deuda financiera de Prisa ascendía a 2.556 millones de euros (324 millones de Ebitda), mientras que la de Godó era de 142 millones de euros (19 millones de Ebitda), una magnitud esta última “en términos absolutos del todo asumible por las entidades financieras, acreedores principales, lo que no sucede con Prisa y Sogecable, que han tenido que renegociar el endeudamiento diversas veces con la banca” (ibid.).

Sirva también como dato que ponga luz sobre el nivel de endeudamiento de Prisa, el valor de la deuda de otros grupos en 2006. En el caso de Vocento ésta ascendía a 44 millones de euros, la de Gestevisión Telecinco a 79, como acabamos de ver la deuda de Godó era de 142 y la de Antena 3 TV, 687 millones. Todo ello, frente a los 2.556 millones de euros de la del grupo Prisa.

Incluso posteriormente, con un incremento notable de la deuda de los grupos de comunicación, los datos no son comparables con los de Prisa. En 2010, por ejemplo, el grupo Vocento experimentó un aumento del 61,5% de su deuda financiera neta respecto a las cifras de 2009, pero incluso entonces el valor de ésta era de 120,6 millones de euros.

Además, el volumen de endeudamiento de Prisa no sólo es difícilmente comparable con otros grupos españoles, sino tampoco con los europeos. Del

análisis económico realizado por Goyanes (2011: 14) se desprende que los diez principales grupos de comunicación europeos juntos acumularon, en 2009, una deuda financiera neta de más de 10.000 millones de euros, de la cual casi el 50% pertenece al grupo Prisa (4.680 millones). La deuda de Prisa en el año 2009 era de 7,5 veces su margen bruto de explotación.

Un año más tarde, debido a la reestructuración empresarial que vamos a analizar a continuación, Prisa consiguió reducir considerablemente su nivel de endeudamiento, que pasó a situarse en 4,9 veces su Ebitda. En la Memoria de Prisa referida al ejercicio 2010, se achaca esta mejora a la inyección de capital cercana a los 2.000 millones de euros que supuso el plan de desinversiones y refuerzo de capital llevado a cabo (Prisa, 2011).

Aunque se desarrollaron procesos de políticas de austeridad y reestructuraciones de carácter impositivo llevadas a cabo en muchos de los grupos europeos que “surten efecto en 2010 con el saneamiento de las arcas de casi 300 millones de euros (un 28% global) y especialmente en el grupo Prisa con más de 1.400 millones de su deuda saldada” (Goyanes, 2011: 14), y únicamente Axel Springer se consolida como grupo mediático saneado sin deudas, la deuda financiera de Prisa ascendía en 2010 a 3.258 millones.

3. Proceso de reestructuración patrimonial y financiera

En medio de la crisis financiera de 2008, los resultados que arrojaban las cuentas anuales de Prisa no hacían más que poner de manifiesto que el grupo tenía que realizar importantes cambios. En esta tesitura, el 5 de diciembre Prisa celebra una Junta General Extraordinaria de Accionistas en la que los accionistas e inversores de le otorgan al Consejo de Administración el mandato y los poderes necesarios para abordar el proceso de recapitalización del grupo y la reestructuración de su deuda (Prisa, 2009).

A mediados de 2009, Juan Luis Cebrián, consejero delegado del grupo Prisa, señalaba como objetivos inmediatos de la empresa “la reducción de la deuda que soporta, el reforzamiento de la estructura de capital y la mejora de las operaciones, con particular énfasis en la generación de caja, procurando mantener el actual perímetro de consolidación y defendiendo, en cuanto sea posible, la estabilidad en el empleo”. (Prisa, 10/06/2009).

No obstante, en su plan de “reposicionamiento estratégico”, como el propio grupo lo ha venido definiendo en sus documentos públicos, Prisa ha procedido a la reestructuración de su deuda financiera y la ampliación de su capital, pero todo ello combinado con un proceso de desinversiones, importantes cambios en la estructura del capital y la reducción de plantilla. Todo ello, según el grupo, con la intención de reducir de un modo significativo su apalancamiento financiero, permitir el pago de obligaciones de deuda a corto plazo y lograr

capital suficiente para mantener su posición de liderazgo en el mercado y continuar con su estrategia de crecimiento.

3.1. Reestructuración de la deuda del grupo

Prisa ha negociado intensamente la refinanciación de su deuda en aras de garantizar la estabilidad del grupo. Nos hemos referido ya a algunos de los préstamos bancarios solicitados por el grupo Prisa en su proceso de expansión, pero hay otros y en todos ellos se han producido movimientos significativos.

A mediados de 2007, Prisa firmó con un grupo de 39 entidades financieras un contrato de financiación sindicada —concretado en un préstamo a largo plazo y una póliza de crédito— por importe máximo de 2.050 millones de euros. Dicho préstamo venía a sustituir a un préstamo sindicado anterior de 1.600 millones que, como se ha explicado debidamente, se obtuvo para financiar la OPA sobre el 20% de Sogecable, y a un préstamo puente de 450 millones de euros para financiar la OPA del grupo Media Capital.

La amortización de dicho préstamo (la póliza de crédito está disponible durante toda la vida del mismo) finaliza en junio de 2013. A 31 de diciembre de 2010, quedaban por amortizar 1.394 millones del préstamo y crédito sindicado. Es destacable señalar que a lo largo de ese ejercicio se habían amortizado 353,5 millones euros, de los que 48 millones fueron de forma anticipada para dar cumplimiento a lo dispuesto al acuerdo marco de refinanciación.

Por otro lado, y ya antes nos hemos referido al mismo, también a finales de 2007 el grupo consiguió un préstamo puente con una entidad financiera por un plazo de seis meses para financiar la OPA sobre la totalidad de Sogecable. A mediados de 2008, fecha inicial de vencimiento de dicho préstamo, el importe del mismo se situó en 1.949 millones de euros. En ese ejercicio, Prisa firmó la sindicación de este préstamo puente inicialmente concedido por una sola entidad financiera y su novación hasta el 31 de marzo de 2009.

Se trata de un préstamo que ha pasado por varias prórrogas. Por ejemplo, a mediados de 2009 se logra el acuerdo con las entidades financieras otorgantes para la extensión de su vencimiento hasta el 31 de marzo de 2010 —obteniendo previamente la autorización por parte de las entidades financieras que participan en el contrato de financiación sindicada, del endeudamiento adicional derivado de la mencionada extensión, puesto que no se puede olvidar que estas prórrogas generan a su vez nuevos costes—.

Cebrián destacó, entonces, el apoyo de los bancos a los planes de Prisa y anunció la negociación de un nuevo plan financiero para garantizar la estabilidad del grupo en el largo plazo. En ese marco del proceso de reestructuración de la deuda, se logró la posterior refinanciación de la misma

con todos sus bancos acreedores, lo que ha implicado la extensión del préstamo puente de 1.900 millones que el grupo tiene, primero hasta diciembre de 2010 y finalmente hasta mayo de 2013.

El acuerdo estaba sujeto a una serie de condiciones, recogidos en el “Acuerdo Marco de Refinanciación”. Para su extensión hasta 2013, Prisa debía cumplir de forma previa una serie de cláusulas. Finalmente se tradujo, por un lado, en la venta del 25% de Santillana —a DLJ South American Partners por 279 millones de euros—. Por otro, en la obtención de un importe no inferior a 450 millones de euros de la ampliación de capital con Liberty —más adelante entraremos en este detalle que obligó a renegociar la entrada de dicha compañía de manera más beneficiosa para la misma—, teniendo que ser destinados los fondos obtenidos por estas operaciones a la amortización del préstamo puente y el préstamo sindicado. Al cierre del ejercicio 2010 la deuda pendiente del préstamo puente ascendía a 1.553 millones de euros.

A estos dos préstamos fundamentales, para conocer el valor completo de la deuda financiera del grupo y, en concreto, con entidades de crédito, hay que sumar otros préstamos y pólizas de crédito, además del préstamo y crédito sindicado de Prisa Televisión (antigua Sogecable) —éste último caso de 1.200 millones de euros se canceló anticipadamente a final de 2010 con los fondos procedentes de la venta del 44% de Distribuidora de Televisión Digital—. Asimismo, el grupo tiene otras deudas financieras por instrumentos financieros derivados como, por ejemplo, opciones sobre acciones. El valor de estos derivados a 31 de diciembre de 2010 era negativo en 15,7 millones de euros.

El último movimiento hasta la fecha se conocía el 24 de octubre de 2011. Ese día, el grupo presentaba de nuevo una propuesta de reestructuración de su deuda financiera que, a finales del ejercicio 2010, cuantificaba en 3.258 millones de euros. Prisa confirmaba entonces que, en el marco de su refinanciación y como consecuencia de la formalización del acuerdo alcanzado para convertir 75 millones de warrants, por importe de 150 millones de euros, en acciones de la sociedad, había presentado a sus bancos acreedores una propuesta de reestructuración de su deuda financiera para extender los vencimientos.

Prisa comunicaba en un hecho relevante a la CNMV, que "el objetivo de la misma es extender los vencimientos de los contratos de préstamo sindicado y puente suscritos por Prisa con las entidades financieras, en función del cumplimiento de ciertos hitos y rebajar el apalancamiento financiero de la compañía".

Lo cual pone de manifiesto, por encima del relato cronológico en el que se seguirán sucediendo las noticias, que el proceso de reestructuración de su deuda no ha terminado y que las desinversiones y el refuerzo de capital

realizados en 2010 no han sido suficientes, sino más bien sólo un parche para atender las amortizaciones a las que tiene que hacer frente en el corto y medio plazo.

3.2. Desinversiones en el contexto de la crisis

Otro elemento clave del plan de “reposicionamiento estratégico” de Prisa han sido las desinversiones realizadas en 2010, que han venido a modificar su perímetro de consolidación. Un proceso intenso que se ha llevado a cabo en todos los sectores de actividad del grupo, contabilizándose en todas sus áreas —como la venta del 25% de Santillana a DLJ South American Partners— y también en elementos patrimoniales —como la venta de la sede de Prisa Televisión por la que se obtienen 80 millones de euros—. Por la repercusión en el grupo y en el mercado, vamos a detenernos sólo en algunas de las más destacadas.

En este marco de desinversiones se sitúan lo que Prisa considera como venta de participaciones minoritarias en algunas compañías, como la realizada a Telefónica y Telecinco al 22% cada una en Digital+, y la venta de Cuatro a Telecinco.

A finales de 2009, Prisa y Sogecable suscribieron un acuerdo con Telefónica para la venta de un 21% de Digital+, porcentaje que se incrementa en un 1%, hasta alcanzar el 22% del capital tras la ampliación del acuerdo en enero de 2010 (aunque en los mismos términos que el suscrito en 2009). Ya en el año 2008 Mediaset, Vivendi, Telefónica y News Corp habían valorado la posibilidad de adquirir Digital+, pero Prisa suspendió el proceso de venta al no satisfacerle las ofertas.

La televisión de pago se valoró en 2.350 millones de euros y se acordó que la liquidación del acuerdo se realizaría “mediante la amortización de la deuda subordinada de Sogecable, suscrita con Telefónica de Contenidos, en el año 2003, por un importe aproximado de 230 millones de euros y el resto mediante pago en efectivo” (Prisa, 2010: 10), hasta alcanzar los 470 millones de la operación. En el ejercicio 2010 se hizo efectiva dicha venta.

Asimismo, en diciembre de 2009, Prisa y Sogecable suscribieron un acuerdo con Gestevisión Telecinco para la venta de otro 22% de Digital+, en los mismos términos que el acuerdo suscrito con Telefónica. Precisamente, la ampliación del 1% con Telefónica buscaba que ésta igualara su participación con Telecinco. Según informaba Prisa, de esta forma existían en Digital+ dos socios minoritarios al mismo nivel e igualdad y se garantizaba una estructura accionarial coherente con un claro liderazgo de Prisa, que seguía manteniendo el control del negocio de la televisión de pago (Alcolea y Pérez, 2010: 136). La venta de sendas participaciones ascendió a 976 millones de euros en efectivo,

cantidad que se destinó principalmente a amortizar deuda del grupo, como ya hemos visto.

En cuanto a la integración de los negocios de televisión en abierto Cuatro y Telecinco, el acuerdo —en el que entre otras condiciones incluía la venta del 22% de Vía Digital— se suscribe a finales de 2009. Finalmente, en 2010 se materializó la integración de Cuatro en Telecinco pasando Prisa a participar, a través de Prisa Televisión, en un 17,3% de la nueva Telecinco. El valor de mercado de esta participación en el momento de la suscripción ascendía a 590 millones de euros.

El proceso de concentración de Telecinco y Cuatro, fue la primera fusión —y hasta el momento la única— entre cadenas después de entrar en vigor la Ley 7/2009, de 3 de julio, de medidas urgentes en materia de telecomunicaciones, que permite la integración, con condiciones, de medios de comunicación y la Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual. Las reformas legislativas de los últimos tiempos en España sobre el sector audiovisual han caminado, en primer lugar, hacia la liberalización del mismo. Es la dinámica liberalizadora la que ha inspirado la ley General de la Comunicación Audiovisual para posibilitar, como se recoge en la norma, “la creación de grupos empresariales audiovisuales con capacidad de competir en el mercado europeo [...] en un contexto de convivencia del sector público con el privado y de liberalización de la actividad audiovisual”.

Unas reformas legislativas que se han aprobado en un contexto de crisis financiera mundial y recesión económica. Aunque, muchos autores afirman que en algunos sectores, como el de los medios de comunicación, la crisis es, además, estructural y no sólo coyuntural, ya que procede, y así lo hemos visto, de mucho más atrás de la crisis financiera iniciada en 2008, se trata de un sector que “se ve afectado simultáneamente por los problemas cíclicos macroeconómicos (crisis) que se cruzan con sus propias dinámicas microeconómicas de carácter estructural” (Goyanes, 2011: 2), lo que acelera la necesidad de nuevas fuentes de ingresos y la reducción de costos.

El sector de los medios de comunicación en España ha sufrido grandes transformaciones a lo largo de su historia, fundamentalmente en las últimas décadas. “Los grupos de comunicación españoles parten de un sector de negocio concreto que se ha ido diversificando al tiempo que ellos mismos han ido aumentando de tamaño [...] ningún grupo parte de la televisión (como Berlusconi en Italia), del cine (con Disney en EE.UU.) o del hardware (como Sony en Japón)” (Segovia: 2005, 49), sino de la edición para diversificarse hacia el audiovisual. El grupo Prisa ha tenido que adaptarse a estos cambios, fundamentalmente a los acaecidos en el mercado audiovisual, profundamente transformado por la digitalización del mismo y la desregulación a la que hemos hecho referencia.

En este sentido, las normas aprobadas en este periodo (Alcolea y Gutiérrez: 2010) han hecho alusión al cruce entre los problemas derivados de la propia dinámica estructural del sector con las circunstancias macroeconómicas. Así, el Real Decreto Ley 7/2009 al que nos hemos referido anteriormente, comienza aludiendo a esta circunstancia en su preámbulo:

“Las principales economías desarrolladas, entre las que se encuentra la española, están experimentando una grave crisis financiera [...] Esta situación se produce en un momento crítico para las empresas de televisión como es el proceso de transición de la emisión analógica a la digital que conlleva la necesidad de atender los retos tecnológicos y, paralelamente, lograr un mercado competitivo. Estas dificultades, a las que se suma la reducción de ingresos publicitarios, amenazan el equilibrio del servicio de televisión”.

En cualquier caso, al analizar las características económicas de la industria de la televisión en sus relaciones macroeconómicas se determina que “las tendencias macroeconómicas son de una importancia fundamental para el desempeño financiero de la industria” (Vogel: 2004, 268). El texto legal dibuja claramente la situación de los grupos de comunicación españoles en la primera década del siglo XXI, caracterizada por la necesidad de fortaleza financiera para afrontar las inversiones en un momento de cruciales cambios tecnológicos y en plena competencia. Situación que ha llevado a un fuerte endeudamiento y a desequilibrios financieros tan profundos como el caso que nos ocupa del grupo Prisa y que ya hemos puesto de manifiesto.

3.3. Incorporación de socios: entrada de Liberty en el capital

En marzo de 2010, con el fin de reforzar su estructura de capital y abordar un nuevo plan estratégico que incluyera una profunda transformación tecnológica y organizativa, como en numerosas ocasiones se ha explicado desde la compañía, Prisa alcanzaba un acuerdo con Liberty Acquisition Holdings Corp. para la adquisición del 100% de su capital social mediante el canje de acciones de nueva emisión de Prisa por acciones de Liberty.

Liberty, que tiene su origen en 2007, se ha definido como un vehículo inversor reconocido como Special Purpose Acquisition Company (SPAC) formado por más de 70 firmas de inversión con el objetivo de realizar alguna operación de envergadura. En un informe remitido en 2010 a la Securities and Exchange Commission (SEC), la Agencia federal reguladora de mercados financieros estadounidenses, decía contar con 1.033 millones de dólares para gastar. Entre esas firmas de inversión se encontraban sociedades de inversión de entidades bancarias como es el caso de Citigroup o Deutsche Bank, gestores de fondos alternativos, como GLG, Millenium o First Eagle, o fondos como Canadian Pension Plan. Nicolas Berggruen y Martin E. Franklin eran los

principales accionistas, con alrededor del 20% del capital, estando el resto dividido en pequeñas participaciones.

3.3.1. Ampliaciones de capital

El acuerdo de marzo se traducía en dos ampliaciones de capital: una dineraria, destinada a los accionistas minoritarios de Prisa, de 150 millones de euros y, otra, en especie, a través de un intercambio de acciones entre ambas sociedades que supondría una entrada de efectivo en Prisa de hasta 660 millones de euros. La operación consistía en la adquisición de Liberty por parte de Prisa a través de una ampliación de capital, pasando a disolverla una vez concluida la misma. El grupo de accionistas de la compañía estadounidense se convertirían así en accionistas individuales. Tras la ejecución del mismo, los accionistas del fondo estadounidense tomarían más del 50% del capital de Prisa.

Las condiciones de este acuerdo variaron a lo largo de los meses. En junio se endurecieron las condiciones debido a que en la tercera semana del mes las acciones de Prisa bajaron un 38%. Y cuando se produce el acuerdo el 5 de marzo, las acciones del grupo cotizaban a 3,3 euros, a fecha de 22 de junio Prisa cotizaba a 2,2 euros la acción. De nuevo, en agosto hay un cambio en los términos que, una vez más, viene a favorecer a los accionistas de Liberty, ya que el compromiso supone emitir más acciones a cambio de menos efectivo.

En cualquier caso, Prisa procede a estas modificaciones por la imperiosa necesidad de alcanzar el acuerdo. A finales de junio de 2010, la deuda neta del grupo era de 4.747 millones de euros y en pleno proceso de refinanciación de su deuda con las entidades bancarias, ésta había quedado supeditada al acuerdo con Liberty, como hemos apuntado con anterioridad.

Así, en un hecho relevante notificado con fecha de 18 de mayo a la CNMV, se dice expresamente, en contestación a un requerimiento de dicho organismo, que entre las condiciones de la refinanciación de Prisa con sus bancos acreedores (la extensión efectiva del vencimiento del crédito puente hasta el 30 de julio de 2010 y su prórroga automática hasta el 19 de mayo de 2013), aparte de otros compromisos y condiciones, se supedita a que, antes del 30 de julio de 2010 —plazo que luego se extiende hasta el 30 de noviembre—, se cumplan las siguientes condiciones referentes a la ampliación de capital y a la disposición de determinados activos de la compañía:

- a) La aplicación de los fondos procedentes de la desinversión en Santillana en los términos acordados con los bancos.
- b) Acreditación de que Prisa ha firmado un acuerdo de términos (Term Sheet) para la venta de una participación minoritaria en Media Capital o ha nombrado a un Banco de Inversiones para hacer una venta pública de dicha participación.

- c) Garantías sobre la participación indirecta de Prisa en Digital + y Telecinco.
- d) Incremento de capital por importe de al menos 450 millones de euros.

No es de extrañar que con esta última condición y con las acciones cayendo en bolsa (es necesario convencer a los socios de Liberty cotizando casi un 40% por debajo que cuando se firma el primer acuerdo), Prisa estuviera dispuesta a modificar las condiciones de forma ventajosa para aquel que, como fondo de inversión, lo que busca es el beneficio de la operación.

Finalmente, el 24 de noviembre la sociedad de inversión Liberty aprobó su entrada en el capital de Prisa. Como informó la compañía, se establecía el canje de una acción de Liberty “por una y media de Prisa, tres nuevas sin voto convertibles a tres años y medio de plazo y 50 centavos de dólar en efectivo”. Además, de los 129 millones de acciones en que estaba repartido el capital de Liberty, “los accionistas que optaron por salirse de la operación y recibir diez dólares en efectivo por título sólo eran titulares de menos de 50.000 títulos”, según detalló en un comunicado el fondo de inversión.

La Junta General Extraordinaria de accionistas de Prisa, tres días después, da luz verde a la combinación del grupo con Liberty, a través de la aprobación de la ampliación de capital mediante la cual se ingresarían 650 millones de euros y por la que los inversores de Liberty pasaban a ser accionistas de Prisa. El grupo Prisa explica en un comunicado que, a pesar de esta entrada, “el accionista de referencia de Prisa permanecerá como accionista de control de la compañía, y queda garantizada la continuidad de la actual gestión”.

Por un lado, se procedió a un aumento de capital mediante la emisión de 241 millones de acciones ordinarias de clase A emitidas mediante contraprestación dineraria con derecho de suscripción preferente instrumentado a través de warrants. Cada acción con un valor nominal de diez céntimos y una prima de emisión de un euro y noventa céntimos, es decir, dos euros por acción. Como hemos dicho, una ampliación destinada a los accionistas de Prisa que tuvieran dicha condición al 23 de noviembre de 2010, otorgándoles un derecho de suscripción preferente a razón de 1,1 acciones de nueva emisión por cada acción de la sociedad. El plazo de ejercicio del derecho de suscripción preferente es de 42 meses desde diciembre de 2010 a julio de 2014. De ejercerse estos warrants en su totalidad, la compañía podría ingresar hasta esa fecha 482 millones de euros.

En enero de 2011, con motivo de esta ampliación de capital mediante aportación dineraria, con derecho de suscripción preferente instrumentado a través de warrants, Prisa formalizó la ejecución de la ampliación de capital correspondiente a la primera ventana de ejercicio de los warrants. Se ejercieron un total de 97.868 warrants, dando lugar a la suscripción del mismo número de acciones ordinarias clase A de nueva emisión a un precio de dos euros por

acción. Las acciones fueron emitidas a negociación en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia el 3 de febrero.

A fecha de octubre se ejecutó la octava ventana de emisión de warrants. Los analistas consideran que ésta está siendo la forma en que la familia Polanco está aportando fondos al rescate del grupo, puesto que se están ejecutando warrants para comprar acciones a dos euros, cuando valen menos de la mitad en el mercado. Lo verdaderamente significativo de esta acción es que en las ventanas anteriores el total de warrants ejercidos había sido muy inferior al que se produce en octubre de 2011. Entonces, el incremento fue exponencial: el 4 de octubre Prisa anunciaba su decisión de inyectar 150 millones de euros en el capital mediante la conversión de 75 millones de warrants en acciones del grupo.

En este sentido, en la Junta General de Accionistas celebrada a finales de junio de 2011, el presidente de Prisa, Ignacio Polanco, anunció que procedería cuanto antes al ejercicio de sus warrants, con el objetivo de facilitar la entrada de dinero en la empresa “sin diluir a los accionistas actuales”. Los accionistas de Prisa tienen todavía 33 ventanas mensuales más (hasta junio de 2014) para ejercer estas opciones de compra de nuevas acciones a un precio de dos euros.

Por otro lado, y en cumplimiento del acuerdo de la anteriormente mencionada Junta General Extraordinaria de accionistas de 27 de noviembre de 2010, se realizó un aumento de capital mediante la emisión de 224,9 millones de acciones ordinarias de la clase A y 403 millones de acciones sin voto convertibles de la clase B (con un valor nominal de diez céntimos cada una, en ambas categorías de acciones), emitidas mediante contraprestación no dineraria, que fue suscrito mediante la aportación de todas las acciones ordinarias y warrants de Liberty. Pero estas últimas, son unas acciones sin derecho a voto pero con más derechos económicos, asegurándose los socios de Liberty un dividendo de manera preferente.

Como se recoge en las cuentas anuales del grupo del ejercicio 2010, esas acciones sin voto convertibles, clase B, tienen los siguientes derechos:

- a) Derecho a percibir, desde la fecha de su emisión, hasta su transformación en acciones ordinarias de clase A, un dividendo mínimo anual en metálico por acción de 0,175 euros anuales.
- b) No tendrán derecho de voto.
- c) Cada acción clase B se transformará en una acción ordinaria de clase A:
 - en cualquier momento desde su emisión, por voluntad de su titular
 - obligatoriamente transcurridos 42 meses de la fecha de emisión.En caso de conversión obligatoria, los titulares de acciones clase B tendrán derecho a recibir acciones ordinarias adicionales de Prisa,

estableciéndose una conversión distinta a la 1-1, si el precio de las acciones de Prisa fuera inferior a 2 euros por acción. Si el precio de las acciones de Prisa fuera inferior a 1,5 euros por acción, el titular de cada acción clase B recibiría 0,3 acciones ordinarias adicionales. Si dicho precio se situara entre 1,5 y 2 euros por acción, el titular de cada acción clase B tendría derecho a la parte proporcional correspondiente de las 0,3 acciones ordinarias adicionales. Prisa también tiene la opción de pagar este derecho a acciones ordinarias adicionales en efectivo.

Cabe aclarar que, a pesar de que se ha hablado de esta operación como una combinación del grupo con Liberty, no se cumple la definición de combinación de negocios según la “Norma internacional de información financiera sobre combinaciones de negocios”. Es interesante recabar en la comunicación que en julio de 2011 Prisa remite a la CNMV como contestación a un requerimiento de ésta solicitándole diversa información en relación a las cuentas anuales del ejercicio 2010, y de la que se extraen datos muy interesantes.

En concreto, entre dicha información, Prisa explica el tratamiento contable realizado de la ampliación de capital no dineraria aprobada el 27 de noviembre de 2010 suscrita por los accionistas de Liberty. Respecto a este hecho y su tratamiento contable, Prisa dice que estudió dos aspectos. Por un lado, si Liberty encajaba o no en la definición de negocio y si era la entidad adquirente a efectos contables. De acuerdo con ese análisis, se concluyó que Liberty era una sociedad creada con la finalidad de realizar adquisiciones y sin actividad operativa por lo que no cumple la definición de negocio según la norma internacional anteriormente citada. Además se concluyó que Liberty no era la entidad adquirente a efectos contables, atendiendo a que Prisa es la mayor de las dos entidades y la única con actividad operativa. Y aunque entran en el consejo de administración dos de los consejeros de Liberty, se había mantenido la alta dirección de Prisa anterior a la operación.

Por otro lado, aunque tras la operación los antiguos accionistas y tenedores de warrants de Liberty podrían ser titulares, suponiendo una dilución completa del capital, de más del 50% de todas las acciones en circulación de Prisa, en el momento de concluirse la operación ningún antiguo accionista de Liberty podría ser titular de más de un 11,7%, considerando la conversión de todas las acciones convertibles sin voto de clase B de Prisa y la emisión y ejercicio de los warrants entregados a los accionistas de Prisa anteriores a la operación. La conclusión es que esta operación no cumple la definición de combinación de negocios y se contabilizó en Prisa de forma similar a una ampliación de capital.

Concluida la operación, los accionistas de Liberty se encontraban controlando el 50,6% del capital social de Prisa —de forma individual—, quedando en manos de la familia Polanco el 35% de los derechos de voto y el resto por los accionistas minoritarios del grupo. Cuando se canjeen las acciones sin derecho

de voto por títulos ordinarios, los accionistas de Liberty, la familia Polanco y los minoritarios de Prisa controlarán, respectivamente, el 57,7%, el 30% y el 12,3% del capital.

3.3.2. Cambios en la estructura accionarial y en el consejo de administración

En el Informe Anual de Gobierno corporativo de Prisa referido al año 2010 en el que se recogen, de forma expresa, los movimientos más significativos en la estructura accionarial de ese ejercicio, se destaca que, señalando como fecha de la operación el 30 de noviembre, se superaban el 3% del capital social del grupo Marlin Equities II (participada de forma directa en un 60,75% por Martin Franklin) y Berggruen Acquisition Holdings (participada indirectamente en un 99% por Nicolas Berggruen). Como ha quedado apuntado, los inversores de Liberty son accionistas independientes del grupo español. En esa misma fecha, Rucandio descendía del 40% del capital social, y en diciembre, el día 3, Bank of America Corporation superaba el 3%, ese mismo día UBS AG superaba el 5% del capital y el 9 de diciembre Deutsche Bank sobrepasaba igualmente el 3% del capital social.

Cuadro 1. Titulares directos e indirectos de participaciones significativas del grupo, excluidos los consejeros

Nombre o denominación social del accionista	% sobre el total de derechos de voto	derechos de voto directo	derechos de voto indirecto
Rucandio SA	35,016		Asgard Inversiones
			Promotora de Publicaciones
			Rucandio Inversiones
			Sabara Investment
			Timón
Promotora de Publicaciones SL	20,497	•	
Asgaro Inversiones SLU	7,993	•	
UBS AG	5,914	•	
Sabara Investment SL	4,664	•	
Berggruen Acquisition Holdings LTD	3,766	•	
Marlin Equities II ILC	3,766	•	
Deutsche Bank AG	3,389	•	
Bank of America Corporation	3,037		•

Un indicador más del proceso de financiarización de los grupos de comunicación es, además de la entrada de actores de la financiarización global en la estructura de la propiedad, la presencia e influencia de las entidades financieras en el Consejo de Administración a través de representantes, entre otros aspectos ya señalados. En la memoria de Prisa del ejercicio 2010 se menciona expresamente el nuevo Consejo de Administración, “con mayoría de miembros independientes y gran peso internacional”. La operación de entrada Liberty en el capital social de Prisa incide en los órganos de gobierno del

grupo. Desde noviembre de 2010, el Consejo de Administración cuenta como vocales con Nicolas Berggruen y Martin Franklin.

Como se recoge en el Informe Anual de Gobierno corporativo del grupo referido al año 2010, Nicolas Berggruen y Martin Franklin entran a formar parte del Consejo de Administración con fecha de nombramiento de 27 de noviembre. En el cuadro 2, se puede apreciar la composición del consejo, la fecha de nombramiento (primero y último) de los miembros que lo componen, así como quiénes poseen derechos de voto de las acciones de la sociedad (de forma directa o indirecta) y el porcentaje que esos derechos suponen sobre el total de los mismos.

Como se puede apreciar, tanto Nicolas Berggruen como Martin Franklin son titulares indirectos de la participación. En el caso de Berggruen, la sociedad titular directo de la participación es Berggruen Acquisition Holdings, y en cuanto a Franklin lo es a través de Marlin Equities II. Entre ambos poseen una elevada cuota del porcentaje total de derechos de voto en poder del consejo de administración, que en total asciende al 7,9%. En el caso de Berggruen, éste había estado anteriormente relacionado con Prisa al comprar una participación en 1992 de Media Capital por 9 millones de euros y venderle posteriormente acciones a Prisa en 2006 por valor de 150 millones de euros durante la OPA.

A su vez, el informe anual de gobierno corporativo está obligado a informar de los miembros del consejo que sean también miembros del consejo de administración, directivos o empleados de sociedades que ostenten participaciones significativas en la propia sociedad cotizada y/o en otras entidades del grupo. En el caso que nos ocupa, cabe destacar que Martin Franklin es a su vez consejero de Marlin Equities II, de la que como hemos dicha participa directamente en su capital social (60,8%) siendo a su vez una sociedad con participación significativa en Prisa; y Nicolas Berggruen es presidente de Berggruen Acquisition Holdings, sociedad también con participación significativa en el grupo de la que Berggruen participa indirectamente en su capital social en un 99%.

Cuadro 2. Miembros del consejo de Administración del grupo Prisa (ejercicio 2010)

Nombre o denominación social del Consejero	Cargo	Fecha nombramiento		% sobre el total dechos de voto	Derechos de voto	
		Primero	Último		Directos	Indirectos
Ignacio Polanco Moreno	Presidente	18/03/1993	27/11/2010	0.043	•	•
Juan Luis Cebrián Echarri	Consejero Delegado	15/06/1983	27/11/2010	0.284	•	•
Agnes Noguera Borel	Consejera	20/04/2006	27/11/2010	0.000	•	•
Alain Minc	Consejero	27/11/2010	27/11/2010	0.006	•	
Borja Jesús Pérez Arauna	Consejero	18/05/2000	27/11/2010	0.011	•	•
Diego Hidalgo Schnur	Consejero	17/06/1982	27/11/2010	0.000	•	
Emmanuel Román	Consejero	27/11/2010	27/11/2010	0.000		
Ernesto Zedillo Ponce de León	Consejero	27/11/2010	27/11/2010	0.000		
Gregorio Marañón Bertran de Lis	Consejero	15/06/1983	27/11/2010	0.027	•	•
Harry Sloan	Consejero	27/11/2010	27/11/2010	0.000		
Juan Arena de la Mora	Consejero	27/11/2010	27/11/2010	0.003	•	
Manuel Polanco Moreno	Consejero	19/04/2001	27/11/2010	0.021	•	•
Martin Franklin	Consejero	27/11/2010	27/11/2010	3.766		•
Matías Cortés Domínguez	Consejero	25/03/1977	27/11/2010	0.000	•	
Nicolas Berggruen	Consejero	27/11/2010	27/11/2010	3.766		•

Fuente: elaboración propia con datos de las cuentas anuales consolidadas del grupo Prisa

4. Consideraciones finales

Tras el desembarco de Liberty en Prisa, son varias las consideraciones finales que se pueden realizar del mismo. Tanto desde la disolución de la fortaleza de la familia Polanco en el control del grupo como ciertas acciones que se

producen tras la entrada de la compañía norteamericana, tal como el cierre de las emisiones de CNN+, nuevas desinversiones o el anuncio de la reducción de plantilla hacen pensar claramente en la necesidad de la búsqueda de rentabilidad en el corto plazo resultado de una gestión orientada a la consecución de beneficios.

Eso sin entrar en aspectos que van más allá de los citados, como es el de los contenidos. La industria de la comunicación está regida casi de forma exclusiva a la obtención de beneficios. No podemos olvidar que esta industria “tiene «dimensiones suplementarias» que difícilmente pueden entenderse cuando los propietarios son conglomerados diversificados, cuyos intereses en los medios de comunicación constituyen sólo una pequeña parte de su volumen de negocio y que, por consiguiente, actúan en el sector de la comunicación con las mismas expectativas de rentabilidad económica que en sus otros negocios” (Sánchez-Taberner: 1993, 32).

Una docilidad al poder económico, cuando no también al político, que hemos podido comprobar en no pocas ocasiones. Y es que “desaparecen, pues, los editores «puros», comprometidos fundamentalmente con sus ideales y su negocio periodístico y editorial, ya que la toma de decisiones depende cada vez más de instancias superiores y exteriores, que responden a otros tipos de intereses estratégicos (especialmente económicos transnacionales)” (Jones: 2007,188).

4.1. Disolución de la fortaleza de la familia Polanco

Además de las referidas anteriormente en relación a Liberty, es destacable, en la nueva conformación del consejo de administración, algunas de las entradas (muy relacionadas con el mundo financiero) aprobadas el 27 de noviembre de 2010. Este es el caso de Alain Minc, muy próximo al multimillonario mexicano Carlos Slim (precisamente pocas semanas después de que se rumoreara la posible entrada del magnate en el capital del grupo) y ya relacionado con Prisa al facilitar unos años antes la participación en el diario Le Monde (unos días antes se renegociaba dicha participación). Minc es, además, asesor del presidente Nicolás Sarkozy y está vinculado con el grupo Critería Caixa Corp (holding cotizado de La Caixa) del que es miembro de su consejo de administración.

Igualmente, es destacable la entrada en el consejo de Emmanuel Román, codirector de la firma financiera GLG Partners, fundada en 1995 como una división de Lehman Brothers y reestructurada como una entidad independiente en el año 2000 (además, desde ese año hasta abril de 2005, Román fue codirector del Servicio Mundial de valores internacional Goldman Sachs International Limited), o de otros hombres relacionados con el mundo financiero como el expresidente mexicano Ernesto Zedillo, asesor de Citigroup, o Juan Arena, quien fuera presidente de Bankinter durante cinco años.

Todo ello sin olvidar los nombramientos de Martin Franklin y Nicolas Berggruen, con una elevada cuota del porcentaje total de derechos de voto. En este sentido, han sido muchas las críticas vertidas por la pérdida en la propiedad de la familia Polanco que ha rebajado notablemente su control en el grupo. No hay que olvidar que Prisa ha tenido un marcado carácter familiar, empresa que en sus orígenes, como todas las familiares “comienzan como pequeñas organizaciones ligadas a un negocio o actividad impulsada por un emprendedor que crea y desarrolla la compañía” (Campos: 2007, 144).

Es evidente que la propia dinámica de crecimiento, convergencia, transformación tecnológica, es decir, la evolución de ese negocio primigenio derive en cambios significativos en dicha propiedad. No obstante, el grupo Prisa consiguió, a pesar de cotizar en bolsa, mantener “un núcleo duro de accionistas familiar” (Almirón 2007, 120). Un control que, como acabamos de ver y pesar de lo que manifiesten sus directivos, ahora se diluye.

4.2. Búsqueda de rentabilidad en el corto plazo: más desinversiones y despidos

Precisamente, y en relación con lo anteriormente comentado, hay que incidir en que “la propiedad y el capital familiar tienen mayor identidad y orientación estratégica a más largo plazo que los intereses financieros y mercantiles de los grupos concentrados, más sujetos al corto plazo y al índice de rentabilidad cotidiano” (Campos, 2007: 144).

En enero de 2011, Prisa comunicó un plan de reestructuración hasta el primer trimestre de 2012 por el que se reducirá el 18% de su plantilla a nivel global, siendo muchos quienes han visto en esta actuación el resultado de la búsqueda de beneficios a cualquier precio, de la rentabilidad a corto plazo, como consecuencia de la entrada de los nuevos socios.

Precisamente a este extremo hace referencia un comunicado de CCOO con motivo de la manifestación de marzo de 2011 en Madrid de trabajadores del grupo contra un ERE que afecta a más de 2.500 personas. En dicho comunicado se señala que no se entienden los despidos puesto que se trata de un grupo empresarial que continúa dando beneficios aun en época de crisis. El sindicato critica la actitud de Prisa “cuyos errores de gestión han provocado el actual grado de endeudamiento de la empresa que, unida al deseo del nuevo accionariado de rentabilizar los fondos invertidos pretende ajustar los costes exclusivamente a través de la reducción de personal y empleo”. A lo que añaden que el valor añadido de Prisa “son, precisamente, sus profesionales, y que aparece vinculado a la transición y a la democracia española como un valor de pluralidad. Un valor que no debe desaparecer por razones económicas”, concluyen.

También muchos ven la mano de los nuevos socios en la desaparición de CNN+ en diciembre de 2010, después de que Prisa TV no ejerciese la opción que se había reservado en los acuerdos con Telecinco para alquilar uno de los canales resultantes de la fusión de esta con Cuatro con el objetivo de gestionar en la TDT su propio canal de noticias. Una desinversión que los analistas indican no será la única porque la entrada de Liberty no ha terminado con el problema de liquidez de Prisa para poder afrontar las deudas que vencen en el más corto plazo. Si fuera la panacea, no se acabarían de ejecutar 75 millones de warrants en acciones del grupo. Lo que se dibuja, entonces, es un futuro al que probablemente se le de respuesta por medio de más desinversiones, que sirvan de puerta de escape.

4.3. A modo de conclusiones

Como se señalaba en un principio, se constata que Prisa propicia la entrada de Liberty en su capital a causa de la imperiosa necesidad de liquidez del grupo. Tal es así que se renegocian, incluso, los términos del acuerdo de modo favorable al fondo para propiciar dicho desembarco, ante la imposición de una búsqueda urgente de capital impuesta por los bancos acreedores de la compañía con el fin refinanciar su deuda.

Todo ello en un contexto de crisis económica y financiera que, como se ha comentado, se cruza y refuerza la propia crisis por factores estructurales que afectan al sector de medios de comunicación. Confirmándose, además, otra hipótesis de partida, y es que el excesivo endeudamiento es fruto de la gestión realizada en su estrategia de diversificación y concentración, sobre todo en referencia al sector audiovisual.

Una entrada en el capital social que, como se ha visto, ha repercutido de manera importante en la estructura del mismo y en la conformación del consejo de administración del grupo, diluyendo en ambos casos la fortaleza de la familia Polanco. El cambio se ha traducido en una gestión más orientada al logro de beneficios que ya ha podido tener consecuencias, como el cierre de CNN+ o los ajustes de plantilla, puesto que la llegada de Liberty no solventa de manera definitiva la situación de Prisa, no en el medio plazo, ni incluso en el corto: algo que se ha puesto de manifiesto en la ejecución de varias ventanas de transformación de warrants por elevadísimos importes o en el nuevo anuncio de intento de reestructuración de su deuda.

En resumen, Liberty ha inyectado liquidez y ha cooperado en la disminución del grado de endeudamiento del grupo, pero todo parece indicar que se mantiene un escenario en el que se van a seguir produciendo importantes movimientos de capital y cambios fundamentales en el perímetro de consolidación de Prisa.

Fuentes bibliográficas

Albarran, A. B. (2003): “U.S. media concentracion: the growth of megamedia”, en Arrese, Ángel (coord.) *Empresa informativa y mercados de la comunicación. Estudios en honor del profesor Alfonso Nieto Tamargo*, pp. 63-73, Pamplona: Eunsa.

Alcolea, G. (2003): *La televisión digital en España*, Sevilla: Comunicación social.

----- y Gutiérrez, E. (2010): “El sector televisivo español en el contexto de crisis económica: análisis y perspectiva jurídico-empresarial”, en *Re-presentaciones. Periodismo, comunicación y sociedad*, México, enero-junio, pp. 125-144.

----- y Pérez Serrano, M.J. (2010): “La gestión del cambio de las estructuras mediáticas en un proceso de concentración. El caso de Telecinco y Cuatro”, en Zallo, R. y Badillo, A. (eds.) *Mercado y políticas de cultura y comunicación en el mercado global*, Actas del 3er Congreso Nacional de ULEPICC España, pp. 128-139, Salamanca: ULEPICC.

Almirón, N. (2006): *Poder financiero y poder mediático: banca y grupos de comunicación. Los casos del SCH y Prisa (1976-2004)*, Tesis doctoral, Barcelona: Universitat Autònoma de Barcelona.

----- (2007): “La deuda de Sogecable y Prisa: análisis y génesis de una estrategia empresarial global de alto riesgo” en *Quaderns del CAC*: nº 29, pp. 109-120, Barcelona.

----- (2008): “La financiarización de los grupos de comunicación en España: el caso del grupo PRISA”, en *Eptic. Revista de economía política de las tecnologías de la información y comunicación*, vol. X, nº2, mayo-agosto.

Campos Freire, F. (2007): “Los principales grupos mundiales de medios de comunicación siguen siendo negocios de familia”, en *Zer*, nº 22, p. 141-166.

Goyanes Martínez, M. (2011): “El endeudamiento de los principales grupos mediáticos europeos”. *Actas Icono 14*, nº8, II Congreso Internacional Sociedad Digital, Madrid.

Jones, D.E. (2007): “Grupos mediáticos y culturales en España”, *Zer: Revista de estudios de comunicación*, 22, pp. 183-214.

Medina Laverón, M. (2005): *Estructura y gestión de empresas audiovisuales*, Pamplona: Eunsa.

Pérez Serrano, M.J. (2006): *La concentración de medios en España: análisis de casos relevantes en radio, prensa y televisión*, Tesis doctoral, Madrid: Servicio de publicaciones de la UCM.

Picard, R. G. (2003) “The study of media economics”, en Arrese, Á. (coord.) *Empresa informativa y mercados de la comunicación. Estudios en honor del profesor Alfonso Nieto Tamargo*, Pamplona: Eunsa.

Prisa (2009) Cuentas Anuales e Informe de Gestión Consolidados del ejercicio 2008.

----- (2010) Cuentas Anuales e Informe de Gestión Consolidados del ejercicio 2009.

----- (2011) Cuentas Anuales e Informe de Gestión Consolidados del ejercicio 2010.

----- (2011b) Resultados trimestrales, enero-septiembre 2011.

Sánchez-Taberner, A. (1993) (ed): *Concentración de la comunicación en Europa. Empresa comercial e interés público*, Barcelona: Generalitat de Catalunya, Centre d'Investigació de la Comunicació.

----- (2003): “El futuro de las empresas de comunicación”, en Arrese, Á. (coord.) *Empresa informativa y mercados de la comunicación. Estudios en honor del prof. Alfonso Nieto Tamargo*, pp. 15-38, Pamplona: Eunsa.

Segovia Alonso, A.I. (2005): “Gigantes globales y grupos regionales en España: una estrategia conjunta”, en *Sphera Pública*, nº 5, Universidad Católica San Antonio de Murcia, pp. 41-57.

Sogecable (2004): *Informe anual Sogecable 2003*.

Vogel, H. L. (2004): *La industria de la cultura y el ocio. Un análisis económico*, Madrid: Fundación Autor. Título original *Entertainment Industry Economics. A Guide for Financial Analysis*, Cambridge University Press, 2001 (Fifth Edition).