



Grupo Antena 3¹

1. Presentación

Antena 3 es una cadena de televisión privada que está operada por Antena 3 de Televisión, que a su vez forma parte del Grupo Antena 3, junto a otras empresas como Uniprex (Onda Cero, Europa FM), Movierecord o Unipublic. Sus emisiones regulares en analógico comenzaron en 1990, siendo el primer canal privado en emitir para toda España.

En el año 2000, el Consejo de Ministros adoptó el acuerdo sobre la renovación de la concesión de gestión indirecta del Servicio Público de Televisión por un período de diez años. En 2010 volvió a renovarse por otros 10 años más.

En los veinte años de vida de Antena 3 podemos diferenciar tres etapas principales:

-La etapa del Grupo Zeta (1992–1997): El 17 de junio de 1992 se produce un cambio en el accionariado de forma que el Grupo Zeta se convierte en socio mayoritario y Antonio Asensio accede a la Presidencia. Junto al Grupo Zeta entraría Rupert Murdoch y Banesto. Se produce entonces un cambio radical en contenidos, profesionales, estética e imagen corporativa.

-La etapa de Telefónica (1997–2003): en julio de 1997 el Grupo Zeta vende su participación a Telefónica. José María Mas asume la Presidencia y José Manuel Lorenzo la dirección general (hasta 1998 en que se incorpora a Canal+). Durante esta etapa, Antena 3 se incorporó al proyecto de Vía Digital. En 2002 se convierte en la primera cadena privada de España en retransmitir la Copa Mundial de Fútbol.

-Época actual desde 2003: En 2003 el accionista principal pasa a ser el Grupo Planeta. Desde entonces su presidente es José Manuel Lara Bosch y su vicepresidente Maurizio Carlotti, procedente de Telecinco.

2. Accionistas

¹ Caso elaborado por Paqui Masegosa, Eduardo Mateos y Claudia Hidalgo en el marco del Postgrado de Dirección Financiera de la Empresa del IDEC (UPF) con la colaboración de O. Amat (abril 2011).

El GRUPO ANTENA 3 es el grupo multimedia encabezado por ANTENA 3 TELEVISIÓN. Cotiza en la Bolsa española desde octubre de 2003 y sus principales accionistas son Grupo Planeta de Agostini (44,58% del capital), UFA Film del Grupo Bertelsmann (20,49% del capital) y el resto del capital se encuentra en manos de accionistas minoritarios.

Grupo Planeta de Agostini es fruto de una alianza estratégica entre Grupo Planeta y De Agostini. Su objetivo es afianzar su liderazgo en el mundo editorial, en nuevos sectores de la economía y de forma muy especial en el ámbito de los medios audiovisuales. Grupo De Agostini es un grupo multinacional italiano que desarrolla su actividad en el mercado editorial, en la producción y distribución de contenidos para televisión y cine, y también en el sector financiero y de seguros. Está presente en 30 países y publica en 13 idiomas.

UFA FILM UND FERNSEH GMBH (Grupo Bertelsmann) cuenta con 45 cadenas de televisión y 29 emisoras de radio en 11 países y lidera el mercado del entretenimiento en Europa.

3. Actividades de Antena 3

DVB-T (Televisión Digital Terrestre)

Antena 3 comenzó sus emisiones digitales el 3 de abril de 2002. Esta situación se mantuvo hasta el 2 de abril de 2010, día en que se produjo el apagón analógico.

En 2005, con el relanzamiento de la Televisión Digital Terrestre en España, Antena 3 creó dos nuevos canales exclusivamente digitales, Neox y Nova.

En 2008, comenzó en las Islas Canarias el canal Antena 3 Canarias para continuar su programación territorial, ya que la señal nacional, no tiene posibilidad de desconexión.

En 2010 Antena 3 creó un nuevo canal, Nitro, destinado al público masculino, que se vio completado con el canal Antena 3 HD, la señal en alta definición de Antena 3.

Televisión por satélite

Antena 3 emite actualmente en codificado su programación en los satélites Astra e Hispasat, dentro de la operadora Digital +.

Los inicios en el satélite se remontan a 1994, cuando Antena 3 de Televisión recibe una licencia de emisión en Hispasat e inaugura Telenoticias, dentro de la fracasada plataforma CotelSat. Posteriormente, Antena 3 subió su programación terrestre al satélite, para integrarla en la plataforma Vía Digital, junto con un canal de noticias, llamado A3N24, que desapareció en 2005 y actualmente emite a través de Internet con el nombre de A3 Noticias 2.

Televisión por cable e IPTV

Antena 3 está presente actualmente, por ley, en todas las operadoras de cable del país, junto con el resto de las cadenas nacionales.

Internet

En 2008, se puso en marcha el portal Antena 3 Vídeos, que ofrece la posibilidad de ver los últimos capítulos emitidos de las series de producción propia y algunos programas. Actualmente es uno de los pilares del sistema 3.0.

En 2010, se añadió un apartado llamado En directo, donde se puede ver online dos canales: Antena 3 y A3 Noticias 24, emitiendo online 14 horas diarias en el primer caso (ya que el segundo es exclusivo para Internet).

Telefonía móvil

En 2008 Antena 3 anunció un acuerdo con el operador de telefonía móvil Vodafone para emitir toda su programación —salvo las retransmisiones deportivas y la ficción extranjera— a través de teléfonos de tercera generación. De este modo, se convierte en la primera cadena de televisión generalista en España en emitir íntegramente su programación en directo a través del móvil. Además de esta señal, Vodafone tiene previsto ofrecer el canal A3 Noticias 24 y Series Antena 3, dedicado a la emisión de las producciones de la cadena.

4. Cuota de pantalla

Tal y como se comprueba en la figura 1, el Grupo Antena 3 tiene una cuota de pantalla que se sitúa entre el 15% y el 16%, por detrás de TVE (Grupo CRTVE) y Telecinco (Grupo Gestevisión).



*Elaboración Barlovento Comunicación según datos de Kantar Media (antes TNSofres)

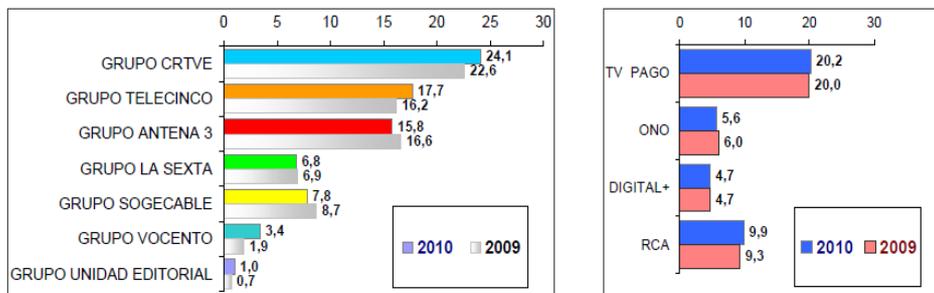


Figura 1. Cuotas de pantalla en 2009 y 2010

5. DAFO del sector audiovisual y publicitario

La inversión publicitaria a lo largo de los años 2004-2007 experimentó importantes crecimientos en términos reales (+5,5% en 2005, +5,4% en 2006 y 9,3% en 2007). Sin embargo, en 2008 y 2009 se ha producido una caída del -21,2% en el conjunto de los dos años. Se trata de una caída nunca antes observada.

En 2010 tuvo un leve descenso del -0,01%, después de las fuertes caídas sufridas en los dos años anteriores, lo que puede indicar el inicio de un cambio de tendencia.

El sector de los medios audiovisuales y entretenimiento está sufriendo en la actualidad importantes cambios, originados principalmente por las tecnologías digitales que aumentan su dominio, y por el cambio del comportamiento del consumidor. Se estima que en 2014 los medios no digitales seguirán representando dos terceras partes del gasto, por lo que el sector debe entrar de lleno en el mundo digital no como un competidor de los servicios analógicos sino como un complemento. En la figura 2 se acompaña un resumen del DAFO del sector.

DEBILIDADES	AMENAZAS	FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Caída de la publicidad como consecuencia de la crisis económica.	Importantes y rápidos cambios sectoriales.	Sector de los medios audiovisuales y entretenimiento en crecimiento.	Las fusiones en el mercado televisivo, podrían dar lugar a más poder a las cadenas principales.
Contenidos de radio poco atractivos para los jóvenes, que están cambiando las pautas de consumo.	Las ventanas de explotación basadas en criterios geográficos o plataformas ha dejado de ser suficientes.	Mercado con barreras tecnológicas.	Oportunidad de poder llegar más fácilmente a todos los mercados mundiales de habla hispana (Latinoamérica y EEUU).
	Fragmentación y diversificación del mercado debido a las nuevas tecnologías digitales, el apagón analógico y a los cambios en el comportamiento del consumidor.		La eliminación de la publicidad en RTVE permitió a las cadenas privadas aumentar su participación en el sector.

Figura 2. DAFO del sector de los medios audiovisuales y entretenimiento

6. Trabajo a realizar

En base a la información facilitada y la de las páginas siguientes, se trata de:

1. Efectuar un análisis cualitativo (fortalezas y debilidades).
2. Efectuar un análisis patrimonial, financiero y económico (fortalezas y debilidades).
3. Elaborar un diagrama causa-efecto.
4. Proponer recomendaciones y demostrar la conveniencia de las mismas.

Figura 3. Balances de situación de Grupo Antena 3 de 2006 a 2010 (miles euros)

	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010 Prov.	%
INMOVILIZADO INMATERIAL	29.776	3,3%	43.247	4,7%	69.223	8,4%	69.805	8,7%	70.000	8,2%
Fondo Comercio	180.739	20,0%	200.095	21,7%	175.404	21,2%	175.879	21,9%	175.000	20,5%
INMOVILIZADO MATERIAL	77.777	8,6%	74.334	8,0%	73.949	8,9%	62.475	7,8%	85.000	9,9%
INMOVILIZADO FINANCIERO	431	0,0%	2.069	0,2%	20.018	2,4%	14.281	1,8%	14.000	1,6%
ADMINISTRACIONES PUBLICAS L/P	37.573	4,1%	48.761	5,3%	56.533	6,8%	57.968	7,2%	58.000	6,8%
DEUDORES LARGO PLAZO	631	0,1%	194	0,0%	325	0,0%	92	0,0%	0	0,0%
ACTIVO NO CORRIENTE	326.926	36,1%	368.700	39,9%	395.452	47,8%	380.500	47,4%	402.000	47,0%
Existencias	294.231	32,5%	262.537	28,4%	214.878	26,0%	190.931	23,8%	192.000	22,5%
Deudores	258.065	28,5%	264.388	28,6%	204.853	24,7%	221.841	27,7%	224.000	26,2%
ADMINISTRACIONES PUBLICAS	0	0,0%	4.853	0,5%	8.681	1,0%	4.331	0,5%	6.000	0,7%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1.719	0,2%	2.640	0,3%	240	0,0%	569	0,1%	500	0,1%
Inversiones financieras temporales	1.144	0,1%	0	0,0%	1.120	0,1%	531	0,1%	500	0,1%
TESORERÍA	20.569	2,3%	20.064	2,2%	2.752	0,3%	3.122	0,4%	30.000	3,5%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	578.426	63,9%	554.482	60,0%	432.525	52,2%	421.325	52,5%	453.000	53,0%
Activos no corrientes disponibles venta	465	0,1%	462	0,1%	0		347	0,0%	0	0,0%
TOTAL ACTIVO	905.816	100%	923.644	100%	827.977	100%	802.172	100%	855.000	100%
CAPITAL SOCIAL	158.335	17,5%	158.335	17,1%	158.335	19,1%	158.335	19,7%	158.000	18,5%
RESERVAS Y OTROS	122.912	-13,6%	62.298	6,7%	175.437	21,2%	170.496	21,3%	170.000	19,9%
RESERVAS CONSOL. Integración global	25.664	2,8%	34.120	3,7%	-41.604	-5,0%	-30.946	-3,9%	-31.000	-3,6%
RESERVAS CONSOL. Puesta equiv.	33	0,0%	-158	0,0%	628	0,1%	1.350	0,2%	1.500	0,2%
DIVIDENDO ACTIVO A CUENTA	0	0,0%	-83.386	-9,0%	-66.219	-8,0%	-16.045	-2,0%	-44.010	-5,1%
ACCIONES PROPIAS	-95.115	-10,5%	-45.605	-4,9%	-67.692	-8,2%	-78.650	-9,8%	-78.650	-9,2%
INTERESES MINORITARIOS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	-4	0,0%	0	0,0%
RTDO. EJERCICIO CORRIENTE	289.717	32,0%	200.033	21,7%	91.021	11,0%	60.648	7,6%	119.000	13,9%
PATRIMONIO NETO	255.722	28,2%	325.637	35,3%	249.906	30,2%	265.185	33,1%	294.840	34,5%
DEUDAS FINANCIERAS L/P	400	0,0%	143	0,0%	19.979	2,4%	14.197	1,8%	15.000	1,8%
OTROS ACREEDORES L/P	43.961	4,9%	85.576	9,3%	3.473	0,4%	3.123	0,4%	3.000	0,4%
PASIVOS NO CORRIENTES	44.361	4,9%	85.719	9,3%	23.452	2,8%	17.319	2,2%	18.000	2,1%
DEUDAS FINANCIERAS C/P	208.489	23,0%	156.222	16,9%	124.690	15,1%	170.249	21,2%	170.000	19,9%
ACREEDORES COMERCIALES	226.996	25,1%	212.630	23,0%	208.949	25,2%	230.679	28,8%	242.000	28,3%
OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	63.591	7,0%	46.103	5,0%	109.315	13,2%	64.584	8,1%	70.160	8,2%
PROVISIONES circulante	37.063	4,1%	37.032	4,0%	34.587	4,2%	39.050	4,9%	40.000	4,7%
ADMIN. PÚBLICAS	31.713	3,5%	32.925	3,6%	8.738	1,1%	10.515	1,3%	15.000	1,8%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	36.931	4,1%	26.425	2,9%	68.341	8,3%	4.535	0,6%	5.000	0,6%
PASIVOS CORRIENTES	604.783	66,8%	511.337	55,4%	554.619	67,0%	519.611	64,8%	542.160	63,4%
Pasivos no corrientes asoc. disp. venta	951	0,1%	952	0,1%	0	0,0%	56	0,0%	0	0,0%
TOTAL PASIVO + PATR. NETO	905.816	100,0%	923.645	100,0%	827.977	100,0%	802.172	100,0%	855.000	100,0%

Figura 4. Cuentas de pérdidas y ganancias de Grupo Antena 3 de 2006 a 2010
(miles euros)

	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010 Prov.	%
VENTAS NETAS	934.409	93,3%	937.612	92,3%	767.452	92,1%	650.729	92,5%	661.000	81,3%
OTROS INGRESOS	67.291	6,7%	78.264	7,7%	66.014	7,9%	52.991	7,5%	152.000	18,7%
INGRESOS NETOS	1.001.700	100,0%	1.015.876	100,0%	833.466	100,0%	703.721	100,0%	813.000	100,0%
Costes de producto	303.967	30,3%	337.622	33,2%	352.562	42,3%	321.239	45,6%	354.863	43,6%
MARGEN BRUTO	697.732	69,7%	678.254	66,8%	480.905	57,7%	382.482	54,4%	458.137	56,4%
Costes de comercialización	-999	-0,1%	6.820	0,7%	1.133	0,1%	7.386	1,0%	8.532	1,0%
MARGEN COMERCIAL	698.732	69,8%	671.435	66,1%	479.772	57,6%	375.096	53,3%	449.605	55,3%
Gastos de personal	149.156	14,9%	137.649	13,5%	135.371	16,2%	134.804	19,2%		0,0%
Gastos generales	201.389	20,1%	199.743	19,7%	180.203	21,6%	159.708	22,7%	0	0,0%
GASTOS ESTRUCTURA	350.545	35,0%	337.392	33,2%	315.574	37,9%	294.513	41,9%	276.605	34,0%
Otros resultados	2.128	0,2%	915	0,1%	483	0,1%	1.882	0,3%		0,0%
E.B.I.T.D.A.	350.315	35,0%	334.958	33,0%	164.681	19,8%	82.465	11,7%	173.000	21,3%
Amortizaciones	20.173	2,0%	30.261	3,0%	16.705	2,0%	17.108	2,4%	17.000	2,1%
E.B.I.T. (BAII)	330.143	33,0%	304.697	30,0%	147.976	17,8%	65.357	9,3%	156.000	19,2%
INGRESOS FINANCIEROS	4.789	0,5%	5.329	0,5%	9.693	1,2%	848	0,1%		0,0%
GASTOS FINANCIEROS	-5.899	-0,6%	-36.749	-3,6%	-46.336	-5,6%	-11.064	-1,6%		0,0%
Diferencias de cambio	1.248	0,1%	538	0,1%	-6.975	-0,8%	-371	-0,1%		0,0%
Deterioro inversiones financieras	683	0,1%	-39	0,0%	0	0,0%	0	0,0%		0,0%
Resultados financieros	821	0,1%	-30.921	-3,0%	-43.618	-5,2%	-10.587	-1,5%	-6.000	-0,7%
Rtdos. puesta en equivalencia	-110	0,0%	49	0,0%	235	0,0%	221	0,0%		0,0%
RESULTADO ORDINARIO	330.854	33,0%	273.825	27,0%	104.592	12,5%	54.990	7,8%	150.000	18,5%
RTDOS. NO EXPLOTACIÓN	63.441	6,3%	32	0,0%	-1.540	-0,2%	-3.681	-0,5%		0,0%
B.A.I.	394.295	39,4%	273.857	27,0%	103.052	12,4%	51.309	7,3%	150.000	18,5%
IMPUESTO SOCIEDADES	104.578	10,4%	73.824	7,3%	12.031	1,4%	-9.327	-1,3%	31.000	3,8%
RTDO. CONSOLIDADO	289.717	28,9%	200.033	19,7%	91.022	10,9%	60.636	8,6%	119.000	14,6%
RTDO. ATRIBUIBLE MINORIA	0		0		0		-12	0,0%		
RTDO. ATRIB. SOC.DOM.	289.717	28,9%	200.033	19,7%	91.021	10,9%	60.648	8,6%	119.000	16,9%

Figura 5. Estado de flujos de efectivo del Grupo Antena 3 de 2006 a 2008 (miles euros)

	2006	2007	2008	2009
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	394.295	273.857	103.052	51.309
AMORTIZACIONES Y PROVISIONES	62.403	21.068	22.447	36.300
FONDO DE COMERCIO Y OTROS	110	12.250		
RESULTADOS POR ACTIV. DE INVERSIÓN	-65.572	0	0	0
RESULTADOS FINANCIEROS	-821	30.882	43.617	10.587
CAMBIOS EN EL CAPITAL CIRCULANTE	-58.809	-14.410	107.459	3.651
EFFECTIVO GENERADO POR LAS OPERACIONES	331.606	323.647	276.575	101.847
OTROS PAGOS DE CIRCULANTE	-208.037	0	0	0
IMPUESTO DE SOCIEDADES PAGADO	-83.730	-63.291	-46.957	7.047
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	39.839	260.356	229.618	108.894
INVERSIONES EN EMP. DEL GRUPO Y ASOC.	-252	-42.856	-4.840	-34.582
ACTIVOS FIJOS MATERIALES E INMATERIALES	-24.406	-35.006	-61.366	
DESINVERSIONES EN EMP. DEL GRUPO Y ASOC	66.573	0	11.887	7.487
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	41.915	-77.862	-54.319	-27.095
RESULTADOS FINANCIEROS PAGADOS/COBRADOS	524	-6.817	-7.646	-68.000
DIVIDENDOS PAGADOS	-104.214	-99.132	-149.605	-40.143
REDUCCIÓN DE CAPITAL	-200.002			
FINANCIACION EMPRESAS ASOCIADAS	0			-1.493
COMPRA DE ACCIONES PROPIAS	-103.610	-24.400	-22.086	-10.958
FINANCIACION BANCARIA	206.400	-53.675	-13.172	39.127
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	-200.902	-184.024	-192.509	-81.467
VARIACIÓN NETA DEL EFECTIVO	-119.148	-1.530	-17.210	332
EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO	140.014	20.569	20.064	2.752
VARIACION POR CAMBIO NIF	-296	1026	-103	37
NUEVO EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO	139.718	21.595	19.961	2.789
EFECTIVO AL CIERRE DEL EJERCICIO	20.569	20.064	2.752	3.122

Figura 6. Ratios del Grupo Antena 3 de 2006 a 2010

	2006	2007	2008	2009	2010 Prov.
LIQUIDEZ					
Liquidez: Activo corriente / Pasivo corriente	0,96	1,08	0,78	0,81	0,84
Tesorería: (Realizable + Tesorería) / Pasivo Cte.	0,47	0,57	0,39	0,44	0,48
Prueba ácida: Disponible / Pasivo corriente	0,03	0,04	0,00	0,01	0,06
Fondo de Maniobra Aparente (euros): AC-PC	-26.357,16	43.145,36	-122.094,43	-98.285,90	-89.160,00
Fondo de Maniobra Necesario (euros): Activo cte. de expl. - Pasivo cte. de expl.	223.412,05	227.506,13	110.138,09	134.993,95	122.600,00
Posición de tesorería (euros): FM Aparente – FM Necesario	-249.769,22	-184.360,77	-232.232,53	-233.279,84	-211.760,00
ENDEUDAMIENTO					
Capitalización: Patrimonio Neto / Activo	0,28	0,35	0,30	0,33	0,34
Calidad de la deuda: Pasivo corriente / Pasivo	0,93	0,86	0,96	0,97	0,97
Capacidad de devolución: Flujo de caja / Préstamos	1,48	1,47	0,74	0,42	0,74
Coste de deuda: Gastos fin. / Deuda con coste	2,8%	23,5%	32,0%	6,0%	3,2%
ROTACIONES					
Rotación activo no corriente: Ingresos / ANC	3,06	2,76	2,11	1,85	2,02
Rotación activo corriente: Ingresos / AC	1,73	1,83	1,93	1,67	1,79
Plazo de las existencias (días): Exist. / Coste de las ventas diario	353,31	283,83	222,46	216,94	197,48
GESTIÓN DE COBROS Y PAGOS					
Plazo de cobro (días): Clientes / Venta diaria	94,03	94,99	89,71	115,06	100,57
Plazo de pago (días): Prov. / Compra diaria	272,57	229,87	216,32	262,10	248,91
Financiación de clientes por proveedores: Proveedores / Clientes	0,88	0,80	1,02	1,04	1,08
RENTABILIDAD-CREACIÓN DE VALOR					
Autofinanciación (euros): Resultado del ejercicio + Amortizaciones - Dividendos	309.889,75	131.162,34	-41.878,61	37.613,02	95.889,55
Autofinanciación de las inversiones: Autofinanciación / Aumento Activo		7,36	0,44	-1,46	0,11
Pay-out: Dividendos / Resultado del ejercicio	0,00	84%	101%	79%	34%
Rentabilidad por dividendo: Dividendo / Patrimonio Neto	-	0,30	0,60	0,15	0,14
Rentabilidad de los fondos propios: Resultado del ejercicio / Patrimonio Neto	113%	61%	36%	23%	40%
Margen = Beneficio neto/Ventas	0,29	0,20	0,11	0,09	0,15
Rotación = Ventas/ Activo	1,11	1,10	1,01	0,88	0,95
Apalancamiento = Activo / Patrimonio neto	3,54	2,84	3,31	3,02	2,90
Rendimiento del activo: BAI / Activo total	36%	33%	18%	8%	18%

	2006	2007	2008	2009	2010 Prov.
CRECIMIENTO					
Crecimiento Ventas: Ventas N / Ventas N-1		1,42%	-17,96%	-15,57%	15,53%
Crecimiento Activo: Activo N / Activo N-1		1,97%	-10,36%	-3,12%	6,59%
Crecimiento Pasivo: Pasivo N / Pasivo N-1		-8,02%	-3,18%	-7,12%	4,33%
Crecimiento Beneficio: Beneficio N / Beneficio N-1		-30,96%	-54,50%	-33,37%	96,21%
M= (B° neto/ Ventas)		0,20	0,11	0,09	0,15
D= (Dividendo/ B° neto)		0,84	1,01	0,79	0,34
E= (Activo/ Cap propios)		2,84	3,31	3,02	2,90
R= (Ventas/ Activo)		1,10	1,01	0,88	0,95
Crecimiento autosostenido (Fórmula de Higgins)		11%	-0,2%	5%	37%

Ratios de Telecinco de 2005 a 2009

LIQUIDEZ					
	2005	2006	2007	2008	2009
Tesorería	2,42	1,21	1,04	0,57	0,89
Prueba ácida	4,60	0,45	0,32	0,05	0,35
Fondo de Maniobra Aparente (euros)	386.751	75.376	24.647	-120.041	-37.000
Fondo de Maniobra Necesario (euros)	87.828	127.770	138.118	-13.855	241.000
Posición de tesorería (euros)	298.923	-52.394	-113.471	-106.186	-278.000
ENDEUDAMIENTO					
Capitalización	0,64	0,61	1,76	0,40	0,25
Calidad de la deuda	0,75	0,64	0,72	0,75	0,55
RENTABILIDAD-CREACIÓN DE VALOR					
Rentabilidad de los fondos propios	52%	53%	46%	16%	-17%
Rendimiento del activo	47%	45%	47%	17%	26%
Crecimiento de ventas		8,4%	-9,2%	-33,2%	33,4%

ANTENA 3- PREDICCIONES MULTIDIMENSIONALES					2006	2007	2008	2009	2010 Previsional
ALTMAN	<u>Fondo Maniobra</u> Activo	=	-0,03	0,05	-0,15	-0,12	-0,10		
	<u>Reservas</u> Activo	=	-0,11	0,10	0,16	0,18	0,16		
	<u>Bº antes Imp. e Int.</u> Activo	=	0,36	0,33	0,18	0,08	0,18		
	<u>Patrimonio neto</u> PN + Pasivo	=	0,28	0,35	0,30	0,33	0,34		
	<u>Ventas</u> Activo	=	1,11	1,10	1,01	0,88	0,95		
	Índice Z (Altman)	=	2,24	2,39	1,72	1,33	1,73		
			2006	2007	2008	2009	2010 Previsional		
UPF	<u>Activo corriente</u> Pasivo corriente	=	0,96	1,08	0,78	0,81	0,84		
	<u>Patrimonio neto</u> Activo	=	0,28	0,35	0,30	0,33	0,34		
	<u>Beneficio neto</u> Activo	=	0,32	0,22	0,11	0,08	0,14		
	<u>Beneficio neto</u> Patrimonio neto	=	1,13	0,61	0,36	0,23	0,40		
	Índice Z (UPF)	=	6,56	3,99	1,40	0,74	2,12		

Figura 7. Ratios de predicción multidimensional