



**Joaquín Sotelo
González**
Universidad Complutense
de Madrid
✉
joaquin.sotelo@ccinf.ucm.es

"Financialization" of the media industry: the spanish case

La "financiarización" de la industria de la comunicación: el caso español

I. INTRODUCTION

André Orléan (1999) was one of the first authors to use the term "financialization", closely linked by the French author to bank credits and other financial funds – largely linked to banks – and their capacity to inject liquidity into business organizations. In a nutshell, financialization is the growing dominance of financial institutions - banks and investment funds - over the entire economic dynamics (Epstein, 2001, 2005). This phenomenon has already been mentioned by Rudolf Hilferding over a century ago in his *Das Finanzkapital* (1910).¹ From his Marxist perspective, the Viennese economist pointed out that the economic concentration that was taking place at the time he was writing, was leading to finances' domination in economy. Today's financialization process takes place in a context marked by the presence of other constituent elements of our time, such as neoliberalism (Garzón Espinosa, 2009), globalization and speculative economy (Hallary, 2003). These have brought an accumulative pattern increasingly based on financial channels rather than on productive economy and goods and services traditional trade (Krippner, 2005).

From the end of the twentieth century, many media companies have been faced with the dichotomy of remaining in private control schemes favouring more strategic or long-term business management or to put its capital into financial markets introducing companies to strong pressure and urgency for short-term benefits. It is worth remembering that the primary objective of the so-called "institutional investors" is for company managers to achieve, first and foremost, maximisation value of invested capital. The family property base of many media



EXECUTIVE SUMMARY

In an economic context of sustained growth and low interest rates, many Spanish communication groups adopted expansive business strategies at the expense of high indebtedness. In 2011, the accumulated joint debt of the main groups that operate in the media sector in Spain was around 11,000 million euros. The harsh economic and financial crisis of 2007 soon exposed the errors of many companies, which in that new context were forced to resort to successive refinancing of their credits. We propose an updated analysis of the causes and consequences of the presence of banks and investment funds in the ownership structure of the main communication companies operating in Spain.

RESUMEN DEL ARTÍCULO

En un contexto económico de crecimiento sostenido y bajos tipos de interés, muchos grupos de comunicación españoles adoptaron estrategias empresariales expansivas a costa de elevados endeudamientos. En 2011, la deuda conjunta acumulada de los principales grupos que operan en el sector de los medios en España se cifraba en torno a los 11.000 millones de euros. La durísima crisis económica y financiera de 2007 dejó pronto al descubierto los errores de muchas empresas, que en ese nuevo contexto se vieron forzadas a recurrir a sucesivas refinanciaciones de sus créditos. Proponemos un análisis actualizado de las causas y consecuencias de la presencia de bancos y fondos de inversión en la estructura de propiedad de las principales empresas de comunicación que operan en España.

companies and the almost artisan business management styles have diverted to much more complex forms of exploitation giving a more prominent role to financial capital both in companies corporate property structures and governance. There has been a shift from a stakeholder-type business management model based on the company's internal control, to a shareholder-type model based on external control exercised by financial markets (Jeffers and Plihon, 2001).

With regard to the media sector in Spain and from the mid-1990s in a favourable economic context of sustained growth and low interest rates, a massive indebtedness of the main communication groups

began to take place. In 2011 the debt was estimated at around EUR 11,000 million (García Santamaría and López Villanueva, 2011). Many companies made huge and risky investments² during the years of economic prosperity but from 2007 with the arrival of the great recession in Spain, these investments began to weigh heavily on their businesses. A bubble was created in a context of exacerbated optimism and imprudent lack of good business planning. With the bubble burst many of these companies were placed on the

verge of bankruptcy. The 2007 international economic and financial crisis soon exposed the strategic mistakes made years ago. This did not apply only to the communication sector. This phenomenon also affected the real estate sector with some of the main companies (García Santamaría, 2016: 54) such as Metrovacesa, Colonial and Fadesa forced into technical bankruptcy and intervened by financial institutions (creditors). As pointed out by the authors of *Papel mojado (Worthless)* (2013: 11) concerning the sector that is the subject of our interest, "where there were companies owned by newspaper publishers, there are now companies owned by the financial sector". The indebtedness processes of Spanish communication groups have taken the form of "syndicated credits" (Bustamante 2010), granted by different banks for an improved risk distribution. Financing and successive credits' refinancing have led to *default* processes causing modifications (substantial ones in some cases) to ownership and organization forms to most Spanish communication groups. It has also brought threats to pluralism and the possibility of dishonest intervention in the media agenda due to the scope and nature of the activities of this type of companies. According to Núria Almiron (2010: 4), this situation is the "last stage in the market assimilation of the

***In 2016 there were
at least nine hedge
funds among Spanish
communication
groups' significant
shareholders.***

former seen as the fourth power".

The implementation of purely speculative entities –*hedge funds* or “*vulture funds*”– in the ownership structure of Spanish communication groups has as its main purpose the profit gain through sale of their participation in these groups. That is to say, these operations are not essentially based on purely entrepreneurial interest on tangible but rather on an effort to obtain speculative profitability. In fact, many studies point out (Gutiérrez y Albarracín, 2008: 8) at the most aggressive strategies such as investment in crisis securities among the most profitable in recent years. During the refinancing process faced by a number of groups over the past few years with a view to avoid bankruptcy, traditional banks have become shareholders in communication groups accepting debt swap for shares’ acquisition. At the beginning of 2016, up to 15 financial institutions including banks and hedge funds such as Blackrock Inc., FMR LLC, Invesco Limited and Santander Asset Management were on the list of significant shareholders (with at least 3% ownership) of the main Spanish communication groups listed on the Stock Exchange including PRISA, Mediaset, Atresmedia and Vocento. According to data from the Securities Exchange Commission/Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), at the end of 2015 venture capital entities held around EUR 525 million in media assets in our country. In 2016 there were at least nine hedge funds among Spanish communication groups’ significant shareholders.

To give some specific examples, at the end of 2015 the news spread that Santander Bank’s venture capital fund, called Santander Asset Management, entered Vocento by purchasing 3.97% of shares following completion of an operation worth approximately EUR 6.7 million. Santander Asset Management joined Vocento immediately after businessman Víctor Urrutia with a 10.14% ownership of Vocento, decided to leave the company. In February 2016, Blackrock Inc., the largest assets volume world fund communicated the US stock regulator (SEC)³ the raise of its position in Telefónica from 3.76% to 5.1%. Thus reaching Movistar Plus owner level of hard core reference shareholders composed of BBVA (6.25%) and La Caixa (5.4%). This giant investor –“owner of half Ibex”– is also present in Mediaset Spain with 3.02% ownership. Invesco Limited holds 2.07% of Mediaset shares and 2.82% of Atresmedia shares.⁴

KEY WORDS

Financialization, media conglomerates, Spain, PRISA.

PALABRAS CLAVE

Financiarización, grupos de comunicación, medios, España, PRISA.

2. PRISA: “FINANCIALIZATION” PARADIGM

Among the large Spanish communication groups, PRISA is probably the one that best exemplifies the hard fall that the media sector experienced in our country as from 2007. The study of this case is particularly interesting and makes for a good analysis of causes and effects of the fall that has placed many of our country's news companies in a situation close to chaos. The (former) PRISA empire began its decline in 2007 and has been substantiated in employment regulation records in all its business units, workforce salary reductions, divestment, assets' sale and most decisively in some of the most aggressive investment funds and several banks entering its capital and taking control of the Group's shares to the detriment of the Polanco's family. From the time of PRISA's founder Jesus de Polanco's passing, his family's power over the company has not ceased to wane. At the time of Jesús de Polanco's death in July 2007, his family had almost absolute control over the company through Rucandio and Timón companies, with a shareholding of around 70%. Today, almost ten years after the founder passing away, the Polancos hold 8.75% of shares. Only thanks to a syndication agreement with Herradura Occidente Group (8.75%), their shares have increased to 17.52% as from early 2017. In less than ten years, the founder's family has gone from having almost absolute control of the group to being one more shareholder in the company, diluted among many others and at the mercy of new investors and creditors: banks and investment funds. As a result of the significant value depreciation of many PRISA's assets and the collapse of its shares price (from the share value of EUR 29.85 in the year 2000 to the value of EUR 5.02 per share on the 13th of February 2017),⁵ much of the Polanco heritage has vanished.

PRISA's financial pressure become unbearable in 2008, when its debt (**Figure 1**) reached EUR 5,500 million (EUR 5,142 million of recognised debt as per 31st of December 2008). This high inactivity level had much to do with the PRISA's huge economic effort in the framework of their adopted growth strategy, especially from 1996 when the Digital Satellite Channel was established.

It is not until 2008 that the loudest alarms went off regarding PRISA's indebtedness level. However, as Núria Almiron (2007) points out, the group had already consolidated a considerable debt before 2005 as a result of a multi-million shopping spree. PRISA's policy of large national and international investments started in the 70s of the 20th



century, when it acquired companies' shares packages for values ranging between EUR 1 million and 20 million. As early as the 1990s, purchases began to take on a larger scale. The following are some examples of this expansive ambition: in 1993 PRISA acquired 49% of Impulsora de Empresas Periodísticas, publisher of the Mexican newspaper La Prensa, for EUR 77 million; in 2000 it paid over EUR 48 million for 100% Media Management; in 2001 it invested EUR 60 million in 50% of Mexican company Radiópolis; in 2003 it acquired 100% of the Brazilian publishing house Moderna for EUR 82 million; in 2005 it acquired 33% of the Portuguese audiovisual group Media Capital for EUR 189.5 million to acquired it completely after a series of takeover bids between the end of 2006 and the beginning of 2007. But none of these operations can be compared in magnitude to the economic effort that had to be made at Sogecable.

In 1989 Canal Plus Television Society was born in Spain, leading to conditional access television signal (*pay per view*) *Canal Plus*. Canal Plus Television Society –renamed Sogecable in 1997– emerges in Spain from PRISA's alliance with Canal Plus France and the support of BBV, March, Caja Madrid and Bankinter's financial institutions, El Corte Inglés and Fomento de Construcciones y Contratas. Canal Plus gained subscribers year after year until 1995 when it reached its best business performance with one million subscribers. In 1997 PRISA widens out its audiovisual business and groups it under the name of Sogecable with the creation of Canal Satélite Digital, a television platform inherited from the satellite analogue platform Canal Satélite launched by PRISA in 1994. In 1997, the year Canal Satélite Digital was launched, Telefónica launched Via Digital, a similar platform that also forms part of RTVE, Mexican Televisa and Recoletos among others. The tough competition between these two platforms starts then, culminating in the merger of the two in 2003.

In addition to the high technical costs involved in launching its digital satellite television platform, Sogecable faced stiff competition from the emergence of Via Digital. Besides struggling for subscribers, Canal Satélite Digital faced two major commercial wars against Vía Digital and led by Telefónica, a company very close to the Partido Popular government at the time. The two platforms got into the so called "football war" fighting for the football television broadcasting rights and the war for cinematographic rights. Both wars were framed in a broad scenario of confrontation between platforms. As Martínez Soler (1998) explained, the war for the football matches'



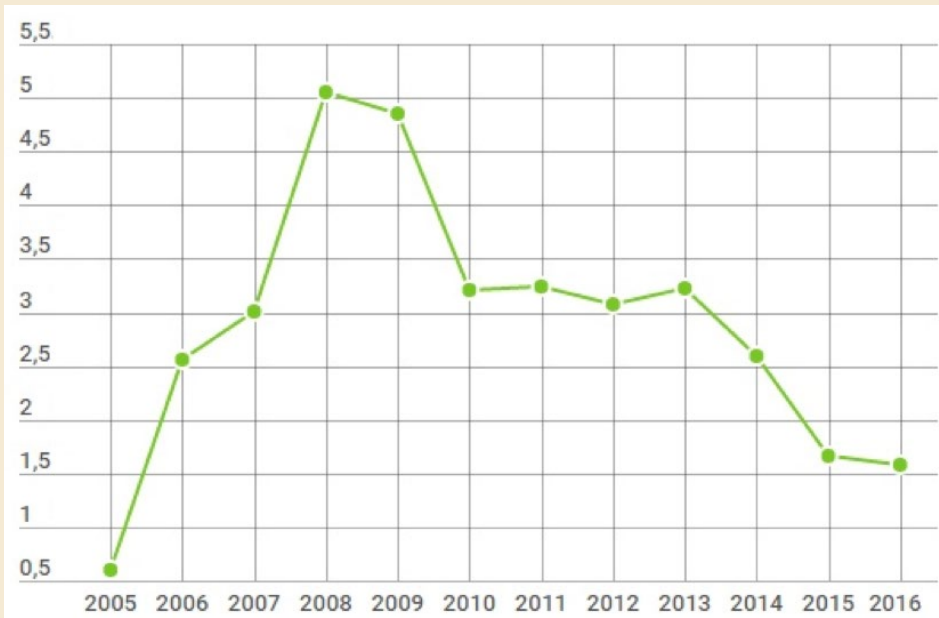
rights in pay-per-view led Sogecable to commit large sums to the teams. Until the 1995-1996 season, Canal Plus paid just over EUR 12 million for the Professional Football League's rights. By the end of that season, the Spanish League had become the most expensive in the world "the stars' league" and the clubs had spent all advances on audiovisual rights in billionaire signings. Canal Plus went as far as offering over EUR 1,200 million for the rights of seven seasons. As for the cinematographic rights' war, at the end of 1997 the battle between the two platforms ended in a very hard fight over the best cinematographic contents, leading to a steep price rise of those audiovisual rights in the market. The fierce competition between the two Spanish digital platforms for the best exclusive film packages and in the presence of film production companies resulted in a price increase. Finally, Sogecable got almost all pursued exclusive film packages and assumed the price increase practically alone. The war between platforms entailed a further and considerable cost for Sogecable: the platforms' merger in 2003 with a significant expense for PRISA. The initial operation was the result of the two platforms' integration and gave rise to Digital + with a EUR 126.9 million nearly instant cost.

Initially PRISA was just one more shareholder and the high indebtedness accumulated by Sogecable in its early years did not directly affect PRISA Group's results. The debt however weighed heavily on the group impacting its financial risk status over time. Following PRISA's successive takeover bids (OPA) launches, Sogecable was fully integrated into PRISA with a view to gain control over Sogecable⁶ and the debt risk become more relevant. PRISA's takeover bid launched at the end of 2007 to take full control of Sogecable's capital (at the time it owned 50.03%) was the culmination of the operation. To attain Sogecable's full control, in 2008 the Polanco family was obliged to request a EUR 1,950 million credit. The credit was initially agreed with HSBC and subsequently syndicated by five other entities: La Caixa, Banto, BNP, Caja Madrid and Natixis. Full Sogecable integration in PRISA also provided total integration at accounting level absorbing the economic impact brought by Sogecable accumulated tax charges. In 2005 following a change in *Canal Plus* licensing conditions, PRISA takes on a major financial challenge and launches a new open television channel under the name of *Cuatro*. On the 7th of November 2005, *Canal Plus* yielded its analogue signal to *Cuatro*. After that operation, *Canal Plus* is



accessible exclusively through Digital + satellite platform. The launch of Canal Satélite Digital, later called Digital + and subsequently Movistar +; the merger with Via Digital and the launch of private free-to-air television channel *Cuatro* meant that PRISA would bear the cost and commit to a number of major financial challenges unprecedented in the Spanish communication sector.

Figure 1. **PRISA Group's debt evolution (EUR million)**



Source: CNMV

As from 2007, what we denominate as a “perfect storm” takes place in the Spanish and other countries media sector. An economic and financial crisis and an urgent business technological transition mixed in a lethal cocktail. In the new and unexpected context of deep and pressing economic crisis, the business strategy mistakes of the past, bad or non-existent planning and postponed duties take a big leap from latent to patent. For many companies, difficulties reach dramatic levels and forces them to turn to last resort and probably unforeseen methods.

At the end of November 2010, the American “vulture fund” Liberty Acquisition Holdings Corp. promoted by Nicolas Berggruen and



Martin Franklin, saved the PRISA Group from bankruptcy injecting EUR 650 million. Liberty's investors become shareholders of the Spanish Communication Group. From that moment and in the eyes of many, what was the traditional Polanco family company become the prey of financial sharks. In 2012, three large banks and former PRISA creditors –La Caixa (CaixaBank), Banco Santander and HSBC– and Telefónica once more had to save the Group in exchange for entering their shareholding. PRISA could not settle part of the debt that had contracted with La Caixa, Banco Santander and HSBC and these entities accepted debt payment through bonds convertible into shares worth EUR 334 million. Telefónica also pledged to subscribe convertible bonds in shares of the media Group amounting to EUR 100 million. According to the agreements signed, the bonds held their value for two years. By the final maturity date of July 2014, bonds that had not already been converted into shares would necessarily be converted into PRISA's shares and the three aforementioned banks and Telefónica would automatically become shareholders of the Group. At the end of 2013, the media conglomerate with a net bank debt of EUR 3,241 million, was forced to sign a refinancing plan with sixteen other "vulture funds" and with nine other banks with a view to obtain a credit worth EUR 350 million and a six year extension to their debt payment deadline. PRISA was in the hands of 28 banks and 17 investment funds in the hope of being able to pay off their suffocating debts and avoid the Group's takeover by their creditors should they not complied with the prescribed repayment periods.

On Tuesday 22nd of July 2014, the news emerge that the Mexican businessman Roberto Alcantara Rojas from Grupo Herradura Occidente, had injected EUR 100 million into PRISA Group. Alcantara Rojas became the new and only shareholder of reference of the Spanish Group with 9.3% of its capital. In mid-September 2014, the Polanco family owned 11.81% through Rucandio's company. As early as 2015, Qatari capital entered PRISA's shareholding: Khalid Thani Abdullah Al Thani representing the International Media Group SARL, owned by Ghanim Alhodaifi Al-Kuwari, subscribed to a PRISA capital increase of EUR 64 million. The Arab group become owner of 8.2% of the Spanish media company.

Soon after the entries of Alcantara Rojas and International Media Group in PRISA shareholding, the opportunist fund Amber Capital UK LP, which had already entered PRISA in 2010, gained ground as a significant shareholder. In November 2014 at the time of PRISA's

share price collapse, Amber Capital UK LP acquired a share equivalent to 3% of the Spanish group. Amber Capital was already known in the Spanish market because at the time of the financial crisis, this fund positioned itself as one of the most viable active investors among listed companies such as Abengoa, OHL, ACS, Ence or BME, and Grupo PRISA. This investment group based in London, is controlled by Joseph Marie Oughourlian, through Amber Capital UK Holdings Limited and Amber Capital Management LP, of which Oughourlian is a majority owner. French of Armenian origin Joseph Marie Oughourlian and Michel Brogard founded Amber Capital in New York in 2005 following departure of 16 *traders* from Société Générale investment bank. Amber Capital manages funds and investment vehicles –*hedge funds*– that buy into companies with potential profitability or in special situations, generally in shares decline.

After Amber Capital became PRISA’s significant shareholder in November 2014, the initial ownership percentage (3%) gradually grew. By December 2015 the fund already controlled 14% of the Spanish company and former CEO Oughourlian become proprietary director. Three months later, in March 2016, Amber Capital’s participation in PRISA was 16.88%. At the close of the first semester of 2016, a historical *sorpasso* took place in PRISA property structure with Amber Capital becoming the main shareholder following acquisition of 34,950 more shares. Amber Capital owned 18.33% of PRISA Group surpassing for the first time in history the Polanco

Figure 2. Significant shareholders of PRISA Group as of September 2016



Source: Noticias de la Comunicación, nº 371 (September 2016), p. 41.

family ownership. Once that historic milestone was reached, Amber Capital continued to gain ground in the media company with shares' purchase worth almost EUR 4 million in summer 2016. At year end the UK fund owned 19.2% of PRISA.

Amber Capital's presence proved particularly uncomfortable for PRISA's executive president Juan Luis Cebrián. Amber Capital accused the executive president of being ultimately responsible for PRISA's debt levels and the collapse of its stock value by 95% in recent years (since 2010) making it the absolute worst performance of the sector in Europe. Some sources⁷ claimed that the investment fund maintained contacts with other companies of similar characteristics also present in PRISA shareholding and with some major shareholders in the group with a view to design an operation to overthrow Cebrian. The ultimate (theoretical) goal would be to promote an orderly transition in PRISA's top management with departure of its current president bringing optimism among investors and consequently an increase in shares value. The operation would result in higher returns on the investment Amber Capital made in the media company. In November 2016, in the midst of this tense situation Abante Asesores become PRISA's significant new shareholder raising its share ownership from 2.34% to 3.31%. This operation took place at the same time as Kalahari and Okavango (Abante Asesores funds) managed by high-profile José Ramón Iturriaga, took a stand. Everything indicates that Abante's position was intended to relieve Amber Capital's pressure on PRISA's current managers at the time. All the more so as Abante Asesores were Rucandio Sicav's managing company and the Polanco family's assets investment company since the beginning of 2016.

Among PRISA's significant shareholders are other venture capital firms, such as the Dutch BH Stores IV, B.V., with 3.85% of PRISA's shares and investor Nicolas Berggruen with 3.11% ownership of the Spanish media company. According to the CNMV as of February 2017, among the companies that hold short positions in the media company are the following hedge fund managers: GSA Capital Partners LLP owner of 0.49% of PRISA; Blackrock Investment Management (UK) Limited (0.46%) and Blackrock Institutional Trust Company (0.44%); JPMorgan Asset Management (UK) Limited (0.23%); Whitebox Advisors LLC (0.49%); Altair Investment Management Limited (0.38%) and Highbridge Capital Management (0.007%).



3. CONCLUSIONS

The purpose of financial capital is either to obtain value for shareholder or the highest possible return on capital investment. In many cases the return would be above business profitability as understood in classic productive terms. This financial capital prevalence usually brings corporate and business strategies based on minimizing costs. The stock market listing of a company's property increases its degree of insertion in global financial capitalism and adds purely speculative expectations to business objectives. A company with a significant part of its property held by private shareholders through the stock markets has greater responsibility for the group's economic performance.

The high indebtedness' levels and other economic difficulties have led several Spanish communication groups to varying degrees of "financialization" processes. In some cases, the business has been transferred from a family to the financial sector.

One might reasonably wonder whether it is possible to believe that the media controlled by financial entities can report independently on matters as relevant as preferred shares fraud, certain banks' rescue with public money, evictions dramas, mortgage abusive minimum interest rates, banking pressure to worsen public pensions' conditions and on thorny matters concerning large multinationals such as entities present in the media ownership structures being also main shareholders.



REFERENCES

- Almiron, N. (2010). *Journalism in Crisis. Corporate Media and Financialization*. Broadway: Hampton Press.
- Almiron, N. (2007). La deuda de Sogecable y Prisa: análisis y génesis de una estrategia empresarial global de alto riesgo. *Quaderns del CAC*, 29, 105-116. Recuperado el 16 de febrero de 2017 de http://www.cac.cat/pfw_files/cma/recerca/quaderns_cac/Q29_Almiron_ES.pdf
- Bustamante, E. (2010). Los amos de la información, de ayer a hoy. En Serrano, P. (2010). *Traficantes de información. La historia oculta de los grupos de comunicación españoles*. Madrid: Akal.
- Epstein, G. (2001). *Financialization, Rentier Interests and Central Bank Policy*. Massachusetts: University of Massachusetts.
- Epstein, G. (2005). *Financialization and the world economy*. Northampton: Edward Elgar.
- García Santamaría, J. V. (2016). *Los grupos multimedia españoles. Análisis y estrategias*. Barcelona: UOC.
- García Santamaría, J. V. y López Villanueva, J. (2011). La viabilidad de los grandes grupos multimedia españoles: crisis y deuda. En *Actas del III Congreso Internacional Latina de Comunicación* (Universidad de La Laguna, Tenerife). Recuperado el 28 de enero de 2017 de http://www.revistalatinacs.org/11SLCS/actas_2011_IIIILCS/141_Garcia.pdf
- Garzón Espinosa, A. (2009). Qué es la financiarización. *Economía crítica y crítica de la economía*. Recuperado el 17 de enero de 2017 de http://economycritica.net/web/index.php?option=com_content&task=view&id=130&Itemid=42
- Gutiérrez, E. & Albarracín, D. (2008). Financiarización y economía real: un desafío sindical. XI Jornadas de Economía Crítica. Recuperado el 20 de febrero de 2017 de http://pendientemigracion.ucm.es/info/ec/ecocri/eus/gutierrez_albarracin.pdf
- Hallary, I. (2003). Las promesas incumplidas de la globalización financiera. En Chesnais, F. & Plihon, D. (eds.). *Las trampas de las finanzas mundiales. Diagnósticos y remedios* (pp. 73-92). Madrid: Akal.
- Hilferding, R. (1985). *El capital financiero*. Madrid: Tecnos.
- Jeffers, E. & Plihon, D. (2001). Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises. *Revue Économie Financière*, 63.
- Krippner, G. (2005). The Financialization of the American Economy. *Socioeconomic Review*, 3, 173-208.
- Martínez Soler, J. A. (1998). *Jaque a Polanco. La guerra digital: un enfrentamiento en las trincheras de la política, el dinero y la prensa*. Madrid: Temas de Hoy.
- Orléan, A. (1999). *Le pouvoir de la finance*. Paris: Odile Jacob.
- Reality News/Mongolia (2013). *Papel mojado*. Barcelona: Debate.

Others sources:

- CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) (cnmv.es)
- Dircomfidencial.com
- Elconfidencial.com
- Revista *Noticias de la Comunicación* (varios números)
- Vozpopuli.com



NOTES

1. We've handled an edition of *The Financial Capital* of 1985.
2. To mention some examples, in 2007 PRISA launched a takeover bid on 100% of Sogecable's capital with shares listed at historical highs (about EUR 28 per share). Furthermore, Unidad Editorial paid EUR 1.1 billion for the Grupo Recoletos, while Vocento paid EUR 132 million to buy the free newspaper *Qué!*
3. Securities and Exchange Commission (SEC).
4. These data are in force at the time of writing of this article (February 2017).
5. PRISA's shares value decreased from EUR 29.85 per share in 2000 to EUR 0.304 per share in September 2014.
6. The cost impact of one of the takeover bids launched by PRISA over Sogecable (particularly the 2005 takeover bid) was the main reason, though not the only one, leading to the quadrupled Group's debt between 2005 and 2006. At the end of 2006, PRISA's bank debt was EUR 3,095 million.
7. http://www.vozpopuli.com/medios/Juan_Luis_Cebrian-Grupo_Prisa-Amber_Capital-Joseph_Oughourlian-Fondos_buitres-fondos_buitres_0_936506358.html





**Joaquín Sotelo
González**
Universidad Complutense
de Madrid
✉
joaquin.sotelo@ccinf.ucm.es

La "financiarización" de la industria de la comunicación: el caso español

"Financialization" of the media industry: the
spanish case



Javier Sierra Sánchez
Universidad Complutense
de Madrid
✉
javierrassanchez@pdi.
ucm.es

I. INTRODUCCIÓN

André Orléan (1999) fue uno de los primeros autores en utilizar el término "financiarización", estrechamente vinculado por el autor francés al poder crediticio de bancos y otros fondos financieros –ligados mayormente también a los bancos– y la capacidad de estos para inyectar liquidez en las organizaciones empresariales. Simplificando, la financiarización es el creciente dominio de las instituciones financieras –bancos y fondos de inversión– sobre el conjunto de la dinámica económica (Epstein, 2001, 2005), un fenómeno al que ya aludiera Rudolf Hilferding hace más de un siglo, cuando, en su *Das Finanzkapital* (1910),¹ el economista vienés apuntara, desde su perspectiva marxista, que la concentración económica –de su tiempo– estaba conduciendo al dominio de las finanzas en la economía. La financiarización de nuestros días es un proceso que se da en un contexto marcado por la presencia de otros elementos constitutivos de nuestra época, como el neoliberalismo (Garzón Espinosa, 2009), la globalización y la economía especulativa (Hallary, 2003), que han traído consigo un patrón de acumulación basado cada vez más en los canales financieros que en la propia economía productiva y que en el tradicional comercio de bienes y servicios (Krippner, 2005).

Desde finales del siglo XX, muchas empresas de medios de comunicación han tenido que hacer frente a la dicotomía de mantenerse en esquemas de control privado, lo que favorece



RESUMEN DEL ARTÍCULO

En un contexto económico de crecimiento sostenido y bajos tipos de interés, muchos grupos de comunicación españoles adoptaron estrategias empresariales expansivas a costa de elevados endeudamientos. En 2011, la deuda conjunta acumulada de los principales grupos que operan en el sector de los medios en España se cifraba en torno a los 11.000 millones de euros. La durísima crisis económica y financiera de 2007 dejó pronto al descubierto los errores de muchas empresas, que en ese nuevo contexto se vieron forzadas a recurrir a sucesivas refinanciaciones de sus créditos. Proponemos un análisis actualizado de las causas y consecuencias de la presencia de bancos y fondos de inversión en la estructura de propiedad de las principales empresas de comunicación que operan en España.

EXECUTIVE SUMMARY

In an economic context of sustained growth and low interest rates, many Spanish communication groups adopted expansive business strategies at the expense of high indebtedness. In 2011, the accumulated joint debt of the main groups that operate in the media sector in Spain was around 11,000 million euros. The harsh economic and financial crisis of 2007 soon exposed the errors of many companies, which in that new context were forced to resort to successive refinancing of their credits. We propose an updated analysis of the causes and consequences of the presence of banks and investment funds in the ownership structure of the main communication companies operating in Spain.

En 2016, podían contabilizarse hasta nueve hedge funds entre los accionistas significativos de los grupos de comunicación españoles.

modelos de gestión empresarial más estratégicos o a largo plazo, o someter su capital a los mercados financieros, lo que introduce potentes elementos de presión y urgencia en las empresas por obtener beneficios a más corto plazo, dado que el objetivo prioritario de los denominados “inversores institucionales” es que los directivos de las empresas logren ante todo la maximización del valor del capital invertido. La base de propiedad familiar de muchas compañías de medios y los estilos casi artesanales de gestión y dirección de las mismas han ido derivando hacia formas de explotación mucho más complejas, en las que el capital financiero ha cobrado un gran protagonismo, tanto en las estructuras de propiedad de las empresas como en la gobernanza de las mismas. Se ha pasado de un modelo de gestión empresarial del tipo *stakeholder* –basado en el control interno de la empresa– a uno de tipo *shareholder* –basado en el control externo ejercido por los mercados financieros (Jeffers y Plihon, 2001).

Por lo que se refiere al sector de los medios en España, a partir de mediados de los años 90 y en un propicio contexto económico de crecimiento sostenido y bajos tipos de interés, comenzó a producirse un endeudamiento masivo de los principales grupos de comunicación que, en 2011, se cifraba en torno a los 11.000 millones de euros (García Santamaría y López Villanueva, 2011). Muchas empresas acometieron durante los años de bonanza económica enormes y arriesgadas inversiones² que, con la llegada de la gran recesión a nuestro país, a partir de 2007, comenzaron a pesar como una losa sobre sus negocios. En un contexto de optimismo exacerbado y de imprudente ausencia de buena planificación empresarial, se creó una burbuja que, al estallar, situó a muchas de estas empresas al borde de la quiebra. La crisis económica y financiera internacional de 2007 dejó pronto al descubierto los errores estratégicos cometidos años atrás. Y no solo del sector de la comunicación. Sucedió también en el sector inmobiliario, en el que algunas de las principales compañías (García Santamaría, 2016: 54) –como Metrovacesa, Colonial o Fadesa, entre otras– se vieron abocadas a la quiebra técnica y a su intervención por parte de las entidades financieras (acreedoras). Como apuntan los autores de *Papel mojado* (2013: 11) respecto al sector de nuestro interés, “donde había empresas propiedad de editores de periódico, hay ahora empresas propiedad del sector financiero”.

Los procesos de endeudamiento de los grupos de comunicación

españoles se han producido bajo la forma de “créditos sindicados” (Bustamante, 2010), otorgados por diferentes bancos para una mejor repartición del riesgo. Las financiaciones y sucesivas refinanciaciones de los créditos han conducido a procesos de *default* que han modificado, muy sustancialmente en algunos casos, la propiedad y las formas de organización de gran parte de los grupos españoles de comunicación, lo que, en otro orden de consecuencias y dados el alcance y la naturaleza de las actividades de este tipo de empresas, ha traído consigo amenazas para el pluralismo y ecos de deshonestas intervenciones en la agenda mediática. Para Núria Almiron (2010: 4), esta situación es el “último estadio en la asimilación por el mercado del otrora visto como cuarto poder”.

El desembarco de entidades puramente especulativas –*hedge funds* o “fondos buitres”– en la estructura de propiedad de los grupos de comunicación españoles se ha producido con el fin básico y prioritario de que tales entidades obtengan beneficios a través de la compraventa de su participación en estos grupos. Es decir, se trata de operaciones fundamentalmente basadas no en un interés puramente empresarial sobre tangibles, sino más bien en un afán por obtener rentabilidad especulativa. De hecho, muchos estudios señalan (Gutiérrez y Albarracín, 2008: 8) que las estrategias más agresivas, como la inversión en valores en crisis, han sido de las más rentables durante los últimos años. Por su parte, los bancos tradicionales han accedido al accionariado de los grupos de comunicación porque han aceptado el canje de deuda de esos grupos por la adquisición de acciones de los mismos durante los procesos de refinanciación a los que varios grupos han tenido que hacer frente durante los últimos años para eludir la quiebra.

A principios de 2016, hasta una quincena de entidades financieras, entre bancos y fondos especulativos, como BlackRock Inc., FMR LLC, Invesco Limited o Santander Asset Management, se encontraban en la lista de los accionistas significativos –aquellos que disponen de, al menos, un 3% de su propiedad– de los principales grupos de comunicación españoles que cotizan en Bolsa, entre ellos, PRISA, Mediaset, Atresmedia y Vocento. Según datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), a finales de 2015, las entidades de capital riesgo poseían alrededor de 525 millones de euros en activos en medios de comunicación en nuestro país. En 2016, podían contabilizarse hasta nueve *hedge funds* entre los accionistas significativos de los grupos de comunicación españoles.

PALABRAS CLAVE

Financiarización, grupos de comunicación, medios, España, PRISA.

KEY WORDS

Financialization, media conglomerates, Spain, PRISA.



Por citar algunos ejemplos más concretos, a finales de 2015, transcendía la noticia de que el fondo de capital riesgo del Banco Santander, denominado Santander Asset Management, entraba en Vocento mediante la compra del 3,97% de las acciones de este grupo de medios tras completar una operación cuyo precio aproximado fue de 6,7 millones de euros. La entrada en Vocento de Santander Asset Management se producía inmediatamente después de que el empresario Víctor Urrutia decidiera salir de la compañía, de la que poseía el 10,14%. En febrero de 2016, BlackRock Inc., el mayor fondo del mundo por volumen de activos, comunicaba al regulador bursátil estadounidense –SEC, por sus siglas en inglés–³ la elevación de su posición en Telefónica desde un 3,76% a un 5,1%, situándose así al nivel del núcleo duro de accionistas de referencia de la propietaria de *Movistar Plus*, compuesto por BBVA (6,25%) y La Caixa (5,4%). Este gigante inversor –“dueño de medio Ibex”–, está también presente en Mediaset España, con un 3,02%, en cuyo accionariado también consta el fondo Invesco Limited, con un 2,07%, que, a su vez, también está presente en el accionariado de Atresmedia, con un 2,82%.⁴

2. PRISA: PARADIGMA DE “FINANCIARIZACIÓN”

De entre los grandes grupos de comunicación españoles, el Grupo PRISA es, probablemente, el que mejor ejemplifica la dura caída que, a partir de 2007, ha experimentado el sector de los medios en nuestro país. El estudio de este caso resulta especialmente interesante, además, para analizar muchas de las causas y de las consecuencias de dicha caída, que ha colocado a muchas empresas periodísticas de nuestro país en una situación próxima al caos. El (otrora) imperio de PRISA comenzó su declive en 2007 y se ha ido sustanciando en expedientes de regulación de empleo en todas sus unidades de negocio, en reducciones de la masa salarial de su plantilla, en desinversiones, en venta de activos y –quizá lo más determinante– en la entrada en su capital de algunos de los fondos de inversión más agresivos y de varios bancos, que se han hecho con el control accionarial del Grupo en detrimento de la familia Polanco. Desde el fallecimiento del fundador de PRISA, Jesús de Polanco, el poder de su familia sobre la empresa no ha dejado de menguar. A la muerte de Jesús de Polanco, acontecida en julio de 2007, su familia mantenía el control casi absoluto de la compañía a través de las so-

ciudades Rucandio y Timón, con un paquete accionarial que rondaba el 70%. Hoy, casi diez años después de la muerte del fundador, los Polanco disponen solo de un 8,75%, y únicamente gracias a un pacto de sindicación con el Grupo Herradura Occidente (8,75%), llegan a controlar actualmente –principios de 2017– un 17,52% del Grupo. En menos de diez años, la familia del fundador ha pasado de tener el control casi absoluto del Grupo a ser un accionista más en la compañía, diluido entre otros muchos y a merced de nuevos inversores y de los acreedores: bancos y fondos de inversión. Como consecuencia de la notable depreciación del valor de muchos activos de PRISA y del hundimiento del precio de sus acciones –de 29,85 euros que se pagaba por acción en el año 2000 a 5,02 euros que se paga por acción a 13 de febrero de 2017–,⁵ gran parte del patrimonio de los Polanco se ha esfumado.

La presión financiera sobre PRISA comenzó a hacerse insoportable en 2008, año en que su deuda (**Gráfico 1**) llegó a alcanzar en algunos momentos los 5.500 millones de euros (5.142 millones de euros de deuda reconocida a 31 de diciembre de 2008). En este elevado nivel de apalancamiento tuvo mucho que ver el enorme esfuerzo económico realizado por PRISA en el marco de una estrategia de crecimiento adoptada por el Grupo a partir, especialmente, de 1996, momento de constitución de Canal Satélite Digital.

Aunque no es hasta 2008 cuando empiezan a saltar las alarmas más sonoras sobre el nivel de endeudamiento de PRISA, este grupo, tal como apunta Núria Almiron (2007), ya había consolidado una deuda nada despreciable antes de 2005 como consecuencia de una retahíla de compras multimillonarias. La política de grandes inversiones nacionales e internacionales de PRISA arranca ya en los años 70 del siglo XX, cuando empieza a adquirir paquetes de acciones de sociedades por valores que oscilan entre el millón y los 20 millones de euros. Y ya a partir de la década de los noventa, las compras comienzan a cobrar mayores magnitudes. Por citar algunos ejemplos de esa ambición expansiva, en 1993, PRISA adquiere el 49% de Impulsora de Empresas Periodísticas, editora del periódico mejicano *La Prensa*, por 77 millones de euros; en 2000, pagó más de 48 millones de euros por el 100% de Gerencia de Medios; en 2001, invirtió 60 millones de euros en el 50% de la sociedad mejicana Radiópolis; en 2003, adquirió el 100% de la editorial brasileña Moderna por 82 millones de euros; en 2005, adquiere por 189,5 millones de euros el 33% del grupo audiovisual portugués Media Capital, que entre finales de 2006 y



principios de 2007, PRISA acabaría adquiriendo por completo tras una serie de ofertas públicas de adquisición. Pero ninguna de estas operaciones es equiparable en magnitud al esfuerzo económico que hubo de realizar en Sogecable.

En 1989, nace en España la Sociedad de Televisión Canal Plus, que dará origen a la señal de televisión de acceso condicionado (*pay per view*) *Canal Plus*. Sociedad de Televisión Canal Plus –que, en 1997, pasaría a denominarse Sogecable– surge en España de la alianza de PRISA con Canal Plus Francia y el apoyo de varias entidades financieras –BBV, March, Caja Madrid y Bankinter– y de El Corte Inglés y Fomento de Construcciones y Contratas. *Canal Plus* fue ganando abonados ininterrumpidamente año tras año hasta que, en 1995, alcanzó la cifra del millón de suscriptores y, con ello, su mejor rendimiento empresarial. En 1997, PRISA ensancha el horizonte de su negocio audiovisual –y lo agrupa bajo la denominación de Sogecable– con la creación de Canal Satélite Digital, plataforma de televisión de pago heredera de la plataforma analógica por satélite Canal Satélite, que PRISA había puesto en marcha en 1994. En el mismo año del lanzamiento de Canal Satélite Digital –1997–, Telefónica pone en marcha otra plataforma similar, Vía Digital, participada también por RTVE, por la mejicana Televisa y por Recoletos, entre otros. Comienza entonces una durísima competencia entre estas dos plataformas que culminará con la fusión de ambas en 2003.

Además de afrontar los elevados costes técnicos que supuso el lanzamiento de su plataforma de televisión digital por satélite, Sogecable tuvo que hacer frente a la dura competencia que supuso la aparición de Vía Digital. Aparte de su lucha por los abonados, Canal Satélite Digital tuvo que afrontar dos grandes guerras comerciales contra Vía Digital, liderada por una compañía, Telefónica, muy próxima entonces al Gobierno del Partido Popular. Por una parte, las dos plataformas iniciaron la denominada “guerra del fútbol” –por los derechos de emisión televisiva de este deporte– y, por otra parte, la guerra por los derechos cinematográficos, enmarcadas ambas guerras en un escenario de confrontación entre plataformas más amplio. Como explicó con detalle en su día Martínez Soler (1998), la guerra por los derechos de los partidos de fútbol en pago por visión llevó a Sogecable a comprometer fuertes sumas con los equipos. Hasta la temporada 1995-1996, *Canal Plus* pagaba poco más de 12 millones de euros por los derechos de la Liga de Fútbol Profesional. Al acabar aquella temporada, la Liga española se había convertido en la más



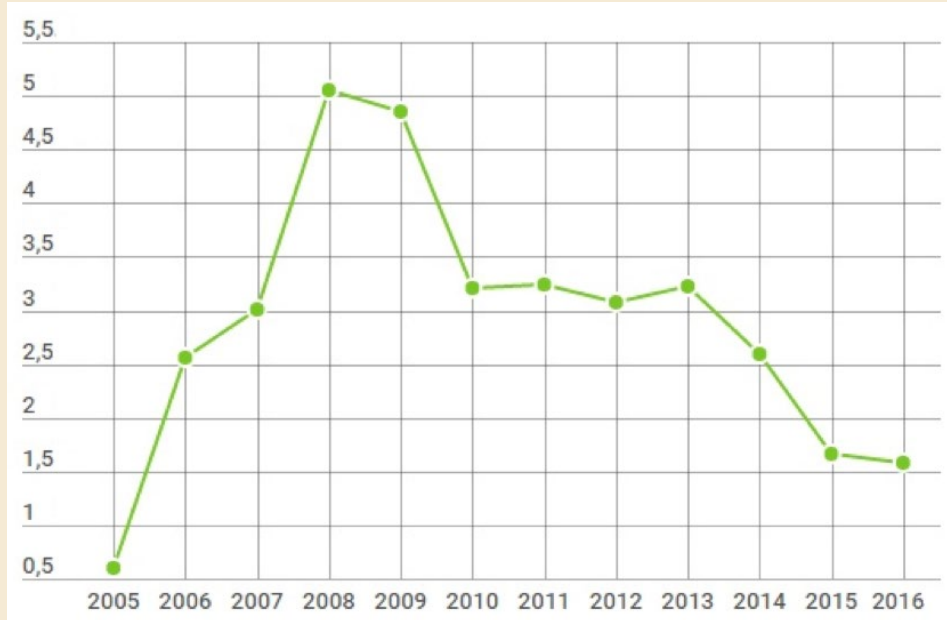
cara del mundo —“la liga de las estrellas”, en la que los clubes habían gastado todos los anticipos a cuenta de los derechos audiovisuales en fichajes multimillonarios— y *Canal Plus* llegaba a ofrecer más de 1.200 millones de euros por los derechos de siete temporadas. Por lo que respecta a la otra guerra, a finales de 1997, la pugna entre las dos plataformas acabó en una durísima lucha por conseguir los mejores contenidos cinematográficos, lo que propició una gran subida de los precios de aquellos derechos audiovisuales en el mercado. La feroz competencia entre las dos plataformas digitales españolas ante las productoras cinematográficas por conseguir los mejores paquetes de cine en exclusiva produjo un alza de precios que Sogecable, que fue quien finalmente los consiguió casi en su totalidad, tuvo que asumir prácticamente en solitario. La guerra entre plataformas tuvo otro elevado coste para Sogecable: la fusión de las mismas en 2003, que supuso un notable gasto para PRISA. La operación inicial de la que nacería Digital +, fruto de la integración de las dos plataformas, tuvo un coste casi inmediato de 126,9 millones de euros.

El elevado endeudamiento que va acumulando la propia Sogecable en sus primeros años de existencia no repercute directamente en los resultados del Grupo PRISA, que, al principio, no era más que un accionista más de Sogecable, entre otros, pero es una losa que se va haciendo progresivamente pesada y que acabaría repercutiendo en el riesgo financiero de la matriz, especialmente a partir de la integración completa de Sogecable en PRISA, tras el lanzamiento por parte de esta última de sucesivas ofertas públicas de adquisición (OPA) para ir ganando cuotas de control sobre Sogecable,⁶ hasta culminar en la OPA que PRISA lanzó a finales de 2007 para hacerse con el control del 100% del capital de Sogecable, de la que en aquel momento ya poseía el 50,03%. Para asumir aquel control total sobre Sogecable, la compañía de la familia Polanco se vio obligada a solicitar un crédito en 2008 de 1.950 millones de euros, que acordó inicialmente con HSBC y, después, sindicado por otras cinco entidades —La Caixa, Banesto, BNP, Caja Madrid y Natixis. La definitiva integración total de Sogecable en PRISA supuso también integración total a escala contable, con lo que la matriz absorbió un nuevo impacto económico al asumir los gravámenes que había ido acumulando esa unidad de negocio. En 2005, tras una permuta de las condiciones de la licencia de *Canal Plus*, PRISA, asumiendo un nuevo reto financiero de envergadura, lanza un nuevo canal de televisión en abierto bajo la denominación de *Cuatro*. El 7 de noviembre de 2005, *Canal*



Plus cede su señal analógica a *Cuatro*, pasando el primero a estar disponible exclusivamente a través de la plataforma satelital Digital +. El lanzamiento de Canal Satélite Digital, luego denominado Digital + y, más tarde, Movistar +; la fusión con Vía Digital y el lanzamiento del canal de televisión privada en abierto *Cuatro* supusieron en su conjunto una gran apuesta y la asunción por parte de PRISA de una serie de retos financieros de enorme calado inéditos hasta entonces en el sector español de la comunicación.

Gráfico I. **Evolución de la deuda del Grupo PRISA (en millones de euros)**



Fuente: CNMV

A partir de 2007, se produce en España –y no solo en España– una especie de tormenta perfecta para el sector de los medios en la que se mezclan, en un cóctel letal, crisis económica y financiera y una pendiente –urgente– transición tecnológica del negocio. En el nuevo e inesperado contexto de profunda y acuciante crisis económica, los errores de estrategia empresarial del pasado, las malas o inexistentes planificaciones y los deberes pospuestos dan el gran salto de lo latente a lo patente y las dificultades comienzan a alcanzar niveles dramáticos para muchas empresas, que, en tal tesitura, se ven forza-

das a recurrir a tablas de salvación que, muy probablemente, jamás habrían previsto.

A finales de noviembre de 2010, el “*fondo buitre*” estadounidense Liberty Acquisition Holdings Corp., promovido por Nicolas Berggruen y Martin Franklin, salvó al Grupo PRISA de la quiebra inyectándole 650 millones de euros, con lo que los inversores de Liberty pasaban así a ser accionistas del Grupo de comunicación español que, para muchos, desde ese momento dejó de ser la tradicional empresa de la familia Polanco para convertirse en la presa de los tiburones financieros. En 2012, tres grandes bancos ya antiguos acreedores de PRISA –La Caixa (CaixaBank), Banco Santander y HSBC– y Telefónica tuvieron que volver a salvar de la quema al Grupo a cambio de entrar en su accionariado. La Caixa, Banco Santander y HSBC aceptaron la conversión de parte de la deuda que PRISA tenía contraída con estas entidades –y que no podía saldar– en bonos convertibles en acciones por valor de 334 millones de euros. Telefónica también se comprometió a suscribir bonos convertibles en acciones del Grupo de medios por valor de 100 millones de euros. Según los acuerdos suscritos, esos bonos tendrían una duración de dos años. Llegada la fecha de vencimiento final, julio de 2014, los bonos que no se hubieran ya convertido en acciones con anterioridad, se convertirían necesariamente en acciones de PRISA, con lo que los tres bancos antedichos y Telefónica se convertirían automáticamente en accionistas del Grupo. A finales de 2013, el conglomerado de medios, por entonces con una deuda bancaria neta de 3.241 millones de euros, se vio obligado a suscribir un plan de refinanciación con otros dieciséis “*fondos buitre*” y con otros nueve bancos para obtener así una línea de crédito de 350 millones de euros y una ampliación de seis años del plazo para hacer frente a su deuda. En ese momento, PRISA quedaba en manos de veintiocho bancos y de diecisiete fondos de inversión y a la espera de poder ir saldando sus asfixiantes deudas para evitar la toma de control absoluta del Grupo por parte de sus acreedores si no se cumplían los plazos de devolución estipulados.

El martes 22 de julio de 2014, transcendía la noticia de que el empresario mexicano Roberto Alcántara Rojas –Grupo Herradura Occidente– acababa de inyectar 100 millones de euros en el Grupo PRISA, con lo que Alcántara Rojas se convertía así –en aquel momento– en el nuevo accionista individual de referencia del Grupo español, con un 9,3% del capital, solo por detrás –por aquel entonces– de la familia Polanco, propietaria a mediados de septiembre de 2014 de



un 11,81% de la compañía a través de la sociedad Rucandio. Ya en 2015, se producía la entrada en el accionariado de PRISA de capital catari: Khalid Thani Abdullah Al Thani, en representación de International Media Group SARL, propiedad de Ghanim Alhodaifi Al-Kuwari, suscribía una ampliación de capital en PRISA por valor de 64 millones de euros, con lo que el grupo árabe se hacía con un 8,2% de la compañía de medios española.

Poco después de las entradas de Alcántara Rojas y de International Media Group en el accionariado de PRISA, ganaba terreno, ya como accionista significativo, el fondo oportunista Amber Capital UK LP, que ya había entrado en PRISA en 2010, pero que, en noviembre de 2014, adquiría una participación equivalente al 3% del grupo español en pleno desplome del precio de sus acciones. Amber Capital ya era conocido en el mercado español, porque, durante la crisis, este fondo se había posicionado ya como uno de los inversores bajistas más activos entre empresas cotizadas como –además del propio Grupo PRISA– Abengoa, OHL, ACS, Ence o BME, entre otras. Este grupo inversor, con sede en Londres, está controlado por Joseph Marie Oughourlian, a través, sucesivamente de Amber Capital UK Holdings Limited y de Amber Capital Management LP, de la que Oughourlian es socio mayoritario. Joseph Marie Oughourlian –francés de origen armenio– y Michel Brogard fundaron Amber Capital en Nueva York en 2005, tras la salida de 16 *traders* de la banca de inversión de Société Générale. Amber Capital gestiona fondos y vehículos de inversión –*hedge funds*– que toman posiciones en compañías con rentabilidad potencial o en situaciones especiales, comprando títulos generalmente a la baja.

A partir de la conversión de Amber Capital en accionista significativo de PRISA, en noviembre de 2014, ese porcentaje del 3% fue paulatinamente creciendo hasta incorporar a su consejero delegado, Oughourlian, como consejero dominical del grupo español de medios, en diciembre de 2015, cuando el fondo ya controlaba el 14% de la compañía española. Tres meses después, en marzo de 2016, la participación de Amber Capital en PRISA ya se elevaba al 16,88%. Al cierre del primer semestre de 2016, se producía en la estructura de propiedad del Grupo PRISA un *sorpasso* histórico, con el que Amber Capital, tras adquirir 34.950 nuevas acciones del grupo, que le hacían poseedor del 18,33% del mismo, se convertía en el principal accionista de PRISA, superando por primera vez en la historia a la familia Polanco. Una vez alcanzado ese hito histórico, Amber Capital



siguió ganando terreno en la compañía de medios a lo largo del verano de 2016 mediante la adquisición de varios paquetes de acciones por valor de casi 4 millones de euros, lo que, a cierre del ejercicio de 2016, situaba al fondo británico con un 19,2% de PRISA.

La presencia de Amber Capital se ha revelado especialmente incómoda para el presidente ejecutivo de PRISA, Juan Luis Cebrián, a quien Amber Capital acusa de ser el responsable último de los niveles de deuda de PRISA y del hundimiento del valor de su acción en un 95% en los últimos años (desde 2010), lo que la ha convertido en la de peor comportamiento absoluto del sector en Europa. Así las cosas, algunas fuentes⁷ han señalado que el fondo de inversiones ha mantenido contactos con otras empresas de similares características también presentes en el accionariado de PRISA y con algunos accionistas de peso en el grupo para diseñar una operación con el fin de desbancar a Cebrián. El objetivo (teórico) final sería promover

Gráfico 2. Accionistas significativos del Grupo PRISA a septiembre de 2016



Fuente: Noticias de la Comunicación, nº 371 (septiembre de 2016), p. 41.

una transición ordenada en la cúpula directiva de PRISA y que la salida de su actual presidente haga brotar el optimismo en los inversores para provocar un incremento del valor de la acción, de forma que Amber Capital pueda así obtener mayor rentabilidad de la inversión que ha realizado en la compañía de medios. Y ha sido precisamente en este marco de tensión en el que, en noviembre de 2016, aparecía un nuevo accionista significativo en PRISA, Abante Asesores, que por esas fechas elevaba su participación desde un 2,34% a un 3,31% de

la compañía, operación que se corresponde con la toma de posiciones de dos de los fondos de Abante Asesores, Kalahari y Okavango, gestionados ambos por el mediático José Ramón Iturriaga. Todo apunta a que con esta toma de posición de Abante se trata de aliviar la presión de Amber Capital sobre los actuales gestores de PRISA, más si tenemos en cuenta que Abante Asesores es, desde principios de 2016, la sociedad gestora de Rucandio Sicav, la sociedad de inversión que gestiona el patrimonio de los Polanco.

Entre los accionistas significativos de PRISA se encuentran también actualmente otras entidades de capital riesgo, como la neerlandesa BH Stores IV, B.V., que tiene un 3,85% de los títulos de PRISA, y el inversor Nicolas Berggruen, que cuenta con un 3,11% de la compañía de medios española. Según precisa la CNMV a febrero de 2017, entre las empresas que mantienen posiciones cortas en la compañía de medios se encuentran varias gestoras de fondos de riesgo: GSA Capital Partners LLP, que dispone de un 0,49% de PRISA; BlackRock Investment Management (UK) Limited (0,46%) y BlackRock Institutional Trust Company (0,44%); JPMorgan Asset Management (UK) Limited (0,23%); Whitebox Advisors LLC (0,49%); Altair Investment Management Limited (0,38%) y Highbridge Capital Management (0,007%).



3. CONCLUSIONES

El propósito del capital financiero es la obtención de valor para el accionista o el mayor retorno posible de la inversión de capital, por encima, en muchas ocasiones, de la rentabilidad empresarial entendida en términos productivos clásicos. Esa prevalencia del capital financiero suele traer consigo estrategias societarias y mercantiles basadas en la minimización de costes.

La cotización en bolsa de parte de la propiedad de una compañía aumenta su grado de inserción en el capitalismo financiero global y añade a los objetivos empresariales expectativas puramente especulativas. Que una parte importante de la propiedad esté en manos de accionistas privados a través de los mercados bursátiles significa, para una compañía, una responsabilidad superior a la hora de atender a los resultados económicos del grupo.

Los elevados niveles de endeudamiento y otras dificultades económicas han conducido a varios grupos de comunicación españoles a procesos de "financiarización" de diversos grados, por lo

que, en algunos casos, se ha llegado a transferir el negocio desde las manos de una familia a las del sector financiero.

Resulta lógico preguntarse si es posible creer que los medios controlados por entidades financieras pueden informar con independencia sobre asuntos tan relevantes como el fraude de las participaciones preferentes, el rescate de ciertos bancos con dinero público, el drama de los desahucios, las abusivas cláusulas suelo de las hipotecas, la presión bancaria para empeorar las condiciones de las pensiones públicas o sobre asuntos espinosos concernientes a las grandes multinacionales en las que son también accionistas de referencia las mismas entidades que están presentes en las estructuras de propiedad de los medios.



BIBLIOGRAFÍA

Almiron, N. (2010). *Journalism in Crisis. Corporate Media and Financialization*. Broadway: Hampton Press.

Almiron, N. (2007). La deuda de Sogecable y Prisa: análisis y génesis de una estrategia empresarial global de alto riesgo. *Quaderns del CAC*, 29, 105-116. Recuperado el 16 de febrero de 2017 de http://www.cac.cat/pfw_files/cma/recerca/quaderns_cac/Q29_Almiron_ES.pdf

Bustamante, E. (2010). Los amos de la información, de ayer a hoy. En Serrano, P. (2010). *Traficantes de información. La historia oculta de los grupos de comunicación españoles*. Madrid: Akal.

Epstein, G. (2001). *Financialization, Rentier Interests and Central Bank Policy*. Massachusetts: University of Massachusetts.

Epstein, G. (2005). *Financialization and the world economy*. Northampton: Edward Elgar.

García Santamaría, J. V. (2016). *Los grupos multimedia españoles. Análisis y estrategias*. Barcelona: UOC.

García Santamaría, J. V. y López Villanueva, J. (2011). La viabilidad de los grandes grupos multimedia españoles: crisis y deuda. En *Actas del III Congreso Internacional Latina de Comunicación* (Universidad de La Laguna, Tenerife). Recuperado el 28 de enero de 2017 de http://www.revistalatinacs.org/11SLCS/actas_2011_IILC/141_Garcia.pdf

Garzón Espinosa, A. (2009). Qué es la financiarización. *Economía crítica y crítica de la economía*. Recuperado el 17 de enero de 2017 de http://economycritica.net/web/index.php?option=com_content&task=view&id=130&Itemid=42

Gutiérrez, E. & Albarracín, D. (2008). Financiarización y economía real: un desafío sindical. XI Jornadas de Economía Crítica. Recuperado el 20 de febrero de 2017 de http://pendientemigracion.ucm.es/info/ec/ecocri/eus/gutierrez_albarracin.pdf

Hallary, I. (2003). Las promesas incumplidas de la globalización financiera. En Chesnais, F. & Plihon, D. (eds.). *Las trampas de las finanzas mundiales. Diagnósticos y remedios* (pp. 73-92). Madrid: Akal.

Hilferding, R. (1985). *El capital financiero*. Madrid: Tecnos.

Jeffers, E. & Plihon, D. (2001). Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises. *Revue Économie Financière*, 63.

Krippner, G. (2005). The Financialization of the American Economy. *Socioeconomic Review*, 3, 173-208.

Martínez Soler, J. A. (1998). *Jaque a Polanco. La guerra digital: un enfrentamiento en las trincheras de la política, el dinero y la prensa*. Madrid: Temas de Hoy.

Orléan, A. (1999). *Le pouvoir de la finance*. Paris: Odile Jacob.

Reality News/Mongolia (2013). *Papel mojado*. Barcelona: Debate.

Otros fuentes:

CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) (cnmv.es)

Dircomfidencial.com

Elconfidencial.com

Revista *Noticias de la Comunicación* (varios números)

Vozpopuli.com



NOTAS

- 1. Hemos manejado una edición de El capital financiero de 1985.
- 2. Por citar algunos ejemplos, en 2007, PRISA lanzó una OPA sobre el 100% del capital de Sogecable cuando la acción de esta última cotizaba en máximos históricos (cerca de 28 euros por acción). Por su parte, Unidad Editorial pagó ese mismo año 1.100 millones de euros por el Grupo Recoletos, mientras que Vocento desembolsaba 132 millones de euros para adquirir el diario gratuito Qué!
- 3. Securities and Exchange Commission (SEC).
- 4. Se trata de datos vigentes en el momento de redacción de este artículo (febrero de 2017).
- 5. Las acciones de PRISA llegaron a situarse, desde los 29,85 euros por acción en el año 2000, a 0,304 euros por acción en septiembre de 2014.
- 6. El impacto del coste de una de las OPA que PRISA lanzó sobre Sogecable (concretamente la OPA de 2005) no fue la única razón por la que la deuda del Grupo se multiplicó por cuatro entre 2005 y 2006, pero sí la principal. A cierre del ejercicio de 2006, la deuda bancaria de PRISA era de 3.095 millones de euros.
- 7. http://www.vozpopuli.com/medios/Juan_Luis_Cebrian-Grupo_Prisa-Amber_Capital-Joseph_Oughourlian-Fondos_buitres-fondos_buitres_0_936506358.html

