

Media for equity

Agustín del Río

El *media for equity* o publicidad por capital supone que una sociedad lleva a cabo una ampliación de capital que otra empresa suscribe mediante una aportación no dineraria consistente en derechos de uso de determinado espacio publicitario.

Alternativamente puede configurarse también como un aumento de capital mediante compensación de créditos generados tras disfrutar, y no abonar, la empresa publicitada de los referidos derechos de uso de espacio publicitario.

Si bien el *media for equity* puede aportar más utilidades que otras simples aportaciones no dinerarias, así como algunas dificultades concretas, permite reflexionar sobre la posibilidad de desarrollar fórmulas mercantiles que superen los mecanismos de inversión tradicional y que supongan una verdadera aportación de valor al cliente.

1. Introducción

El *media for equity* o publicidad por capital no es una fórmula de inversión novedosa. Viene siendo utilizada desde los años 90 en países como Alemania, Suecia o el Reino Unido, si bien es poco conocida en España a pesar de haber aumentado su uso en los últimos tiempos.

Uno de los últimos ejemplos en España que acreditan el buen resultado de esta fórmula es una conocida empresa de comida a domicilio de reducidas dimensiones que, a través del *media for equity*, publicitó recurrentemente su producto en horario prime televisivo, lo que le permitió aumentar notablemente su facturación en un reducido

espacio de tiempo para ser posteriormente vendida con sustanciosas plusvalías para sus fundadores y para las empresas de medios inversoras. No obstante, no es el único caso en España, pues otras empresas también han publicitado sus productos en horario prime televisivo gracias a esta fórmula.

Una de las entidades pioneras en Europa en el *media for equity* ha sido ProSiebenSat.1, entidad de nacionalidad alemana que ha llevado a cabo varias inversiones de este tipo. En España, Atresmedia y Mediaset (AD4 Ventures) también han llevado a cabo inversiones bajo esta fórmula.



Desde el punto de vista jurídico, y a grandes rasgos, supone que una sociedad lleva a cabo una ampliación de capital que otra empresa suscribe mediante una aportación no dineraria consistente en derechos de uso de determinado espacio publicitario. Alternativamente puede configurarse también como un aumento de capital mediante compensación de créditos generados tras disfrutar, y no abonar, la empresa publicitada de los referidos derechos de uso de espacio publicitario. El interés radica en que un *media for equity* puede aportar más utilidades que otras simples aportaciones no dinerarias. No obstante, también comporta algunas dificultades.

Debe diferenciarse el *media for equity*, figura que es objeto de análisis en el presente artículo, del *media for revenue share*. En éste, en lugar de capital, el inversor que aporta la publicidad recibe parte de los ingresos de la sociedad publicitada durante un tiempo determinado. Así, mientras que en el *media for revenue share* se espera que la publicidad permita un aumento de ingresos de la empresa publicitada en el corto plazo, en el *media for equity* la expectativa de creación de valor es a medio o largo plazo.

2. Estructura

En la práctica el *media for equity* puede materializarse como una inversión directa de la empresa de medios en el capital de la empresa publicitada. No obstante, pueden también constituirse, con el objetivo de evitar confusión de actividades y compartimentar riesgos, vehículos inversores (como lo es la entidad sueca Aggregate Media Funds) que son los que realmente realizan las inversiones en el capital de las empresas publicitadas mediante la aportación de derechos de publicidad sobre medios de comunicación (esta segunda fórmula también se conoce como *media for equity fund*).

El referido vehículo inversor permite la entrada de diversas empresas de medios, así como de otros inversores con aportaciones distintas, lo que a su vez permite diversificar el riesgo entre los distintos socios del vehículo, así como la posibilidad para el vehículo de tener un abanico más amplio de medios publicitarios a ofrecer. Otros ejemplos de *media for equity fund* son Addinvest.se, L'Express Ventures, 5M Ventures y GMPVC German Media Pool.

3. Aspectos positivos

Más allá de los beneficios vinculados a la publicidad y a sus resultados, el *media for equity* tiene para las empresas publicitadas dos beneficios directos. Por un lado, permite darlas a conocer, no sólo frente a sus potenciales clientes, sino también frente a potenciales inversores (los cuales conocen la empresa gracias a la publicidad). Por otro lado, y como consecuencia del gran impacto de los medios, permite un rápido desarrollo de su negocio, por cuanto el producto llega inmediatamente al gran público de manera directa. Estos dos elementos hacen que el *media for equity* sea especialmente interesante para las *start-up*.

Asimismo, el *media for equity* tiene también beneficios para las compañías de medios inversoras. Por un lado, éstas pueden incidir de forma directa en los anuncios que aparecen en sus espacios, no sólo en cuanto a contenido sino también atendiendo a otros factores como la duración y optimización de franjas desocupadas, por cuanto provienen de empresas participadas por ellas. Por otro lado, les permite obtener, además de la retribución del espacio publicitario mediante la percepción de acciones o participaciones de las empresas publicitadas, la potencial ganancia ante la eventual revalorización de estas empresas publicitadas (argumento –la potencial ganancia– que permite también a la sociedad publicitada negociar el precio de la publicidad ofrecida por debajo del precio que tendría de abonarse en efectivo su importe).

Desde el punto de vista societario, y consistiendo la operación en una aportación no dineraria, la exclusión de los derechos legales de preferencia en la suscripción de los socios de la sociedad publicitada podría no ser en principio necesaria.

4. Aspectos negativos

Es innegable que el *media for equity* puede plantear también determinadas dificultades. Por un lado, no parece ser una figura idónea para cualquier tipo de empresa sino que, como se ha señalado anteriormente, puede ser más adecuada para empresas *start-up* y, entre éstas, para aquellas cuyos productos van dirigidos al gran consumo. Por otro lado, es innegable que la potencial plusvalía de las empresas de medios en caso de revalorización de las acciones o participaciones de la empresa publicitada puede

dar lugar también a una pérdida patrimonial como consecuencia del propio riesgo empresarial.

Otras posibles dificultades que la fórmula del *media for equity* puede plantear son las derivadas de la disyuntiva entre el valor de la publicidad recibida y el valor de la compañía publicitada, la valoración de la calidad de la publicidad (especialmente en canales como Internet) o la evaluación y cuantificación de la publicidad efectivamente realizada, pues será el medio el que habitualmente dispondrá de mayor información y del control de métricas.

En línea con lo anterior, el *media for equity* puede plantear complejidades societarias y contractuales específicas. En principio, desde la regulación de las relaciones de sus socios como tales, no se perciben importantes diferencias con cualquier otra inversión en una compañía con pluralidad de socios. Pero la valoración de los derechos de publicidad aportados por los socios-medios de comunicación puede plantear problemas. En particular, tratándose de una aportación no dineraria surge un problema desde el punto de vista de la necesaria valoración del espacio publicitario que se cede, que siempre corresponde realizarlo a un experto independiente en el caso de una sociedad anónima y que, en el caso de una sociedad de responsabilidad limitada, puede generar una responsabilidad por el valor atribuido al derecho de uso del espacio publicitario. Las dificultades no se refieren tanto respecto de la valoración inicial, riesgo inherente a toda aportación no dineraria, sino por su fluctuación, dado que el valor de los derechos de publicidad para consumo futuro fluctúa por variables vinculadas a la audiencia. A estos efectos, cabe plantearse si la fórmula prevista (sólo para sociedades anónimas) en el artículo 297.1.b) de la Ley de Sociedades de Capital podría resultar de utilidad, en la medida en que hubiera una delegación en los administradores para acordar, en una o varias veces, el aumento hasta una cifra determinada en la oportunidad y cuantía que ellos decidan, si bien sobre unos

criterios pactados como, por ejemplo, en función de la audiencia del espacio en el que la publicidad se lleve a cabo. No obstante lo anterior, es cierto que el riesgo vinculado a la fluctuación en la valoración puede solventarse si la publicidad es inicialmente consumida por la empresa publicitada, generándose una deuda de ésta frente al medio de comunicación que es posteriormente capitalizada (al amparo de lo previsto en el artículo 301 de la Ley de Sociedades de Capital). Sin embargo, no con ello se soluciona totalmente el problema de la fluctuación, por cuanto la dificultad puede estar en la valoración del capital emitido por la empresa publicitada. Asimismo, el hecho de no disponer la empresa publicitada de unos derechos publicitarios concretos, sino de una deuda a convertir en capital una vez que la publicidad se consume y valore, puede hacer más compleja la configuración contractual de la inversión por cuanto los derechos concretos a disponer serán de más difícil concreción.

A nivel contractual la dificultad también radicaría en la notable variedad de partes implicadas, considerando relaciones entre socios del vehículo inversor (que pueden ser competidores entre sí), inversiones del vehículo que pueden afectar de forma distinta a los citados socios inversores, inversiones en empresas publicitadas que pueden a su vez ser competidoras, así como otras dificultades que puedan derivarse por el hecho de tener el vehículo inversor, en su caso, sociedad gestora.

5. Conclusión

El *media for equity* no es sólo una figura que deba conocerse por sus indudables utilidades, sino que permite reflexionar sobre la posibilidad de desarrollar fórmulas mercantiles que superen los mecanismos de inversión tradicional y que supongan una verdadera aportación de valor al cliente.

La presente publicación no constituye opinión profesional o asesoramiento jurídico de sus autores.

