



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2017/ 2018

**ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO
DEL SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES
TELEFÓNICA “VERSUS” VODAFONE**

(ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS
OF THE TELECOMMUNICATIONS SECTOR
TELEFÓNICA “VERSUS” VODAFONE)

Realizado por la alumna D.^a María García Llanes

Tutelado por el Profesor D. José Miguel Fernández Fernández

León, julio 2018

ÍNDICE

| | |
|---|----|
| RESUMEN Y ABSTRACT | 1 |
| INTRODUCCIÓN..... | 2 |
| OBJETIVOS..... | 3 |
| METODOLOGÍA..... | 4 |
| 1. SITUACIÓN ECONÓMICA Y DEL SECTOR | 5 |
| 1.1 CONTEXTO ECONÓMICO..... | 5 |
| 1.2 EL SECTOR TIC Y DE LOS CONTENIDOS (TICC) EN ESPAÑA..... | 8 |
| 1.2.1 Número de empresas | 10 |
| 1.2.2 Cifra de negocios | 12 |
| 1.2.3 Empleo..... | 14 |
| 1.3 EL SECTOR TIC EN EL MUNDO Y TENDENCIAS | 16 |
| 1.4 EL SUBSECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES..... | 19 |
| 1.4.1 En el mundo..... | 19 |
| 1.4.2 En España | 21 |
| 1. DESCRIPCIÓN E HISTORIA DE LAS EMPRESAS | 26 |
| 1.1 TELEFÓNICA..... | 26 |
| 1.2 VODAFONE | 31 |
| 2. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS..... | 35 |
| 2.1 ANÁLISIS DEL BALANCE DE SITUACIÓN..... | 35 |
| 2.1.1 Porcentajes verticales o Análisis estático | 36 |
| 2.1.2 Porcentajes horizontales o Análisis dinámico | 44 |
| 2.2 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS | 54 |
| 2.2.1 Análisis Vertical | 54 |
| 2.2.2 Análisis Horizontal..... | 58 |
| 2.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO | 63 |
| 2.3.1 Telefónica España..... | 64 |

| | | |
|-------|---|-----|
| 2.3.2 | Vodafone España..... | 66 |
| 3. | ANÁLISIS FINANCIERO..... | 68 |
| 3.1 | ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO..... | 68 |
| 3.1.1 | Análisis del capital circulante..... | 68 |
| 3.1.2 | Ratio de solvencia a corto plazo..... | 72 |
| 3.1.3 | Ratio de liquidez o prueba ácida..... | 73 |
| 3.1.4 | Ratio de tesorería..... | 74 |
| 3.2 | ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO..... | 75 |
| 3.2.1 | Ratio de garantía o distancia a la quiebra..... | 75 |
| 3.2.2 | Ratio de firmeza o consistencia..... | 77 |
| 3.2.3 | Ratio de autonomía financiera..... | 78 |
| 3.2.4 | Ratio de estabilidad..... | 79 |
| 3.2.5 | Ratio de endeudamiento..... | 79 |
| 3.2.6 | Grado de capitalización..... | 82 |
| 4. | ANÁLISIS ECONÓMICO – ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD..... | 83 |
| 4.1 | Rentabilidad económica..... | 83 |
| 4.1.1 | Rentabilidad de los Activos Totales (RAT)..... | 84 |
| 4.2 | Rentabilidad financiera..... | 86 |
| 4.2.1 | Rentabilidad de los Recursos Propios (RRP)..... | 86 |
| 4.2.2 | Coste Efectivo de los Recursos Ajenos Remunerados (CERA)..... | 88 |
| 4.3 | Apalancamiento financiero..... | 89 |
| 5. | CONCLUSIONES..... | 90 |
| | REFERENCIAS..... | 95 |
| | ANEXO..... | 99 |
| | TELEFÓNICA ESPAÑA..... | 99 |
| | VODAFONE ESPAÑA..... | 111 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1.1 Evolución del PIB español en millones de euros, de 2005 a 2017..... | 5 |
| Gráfico 1.2 Tasas de paro por sexo en España 2006-2017..... | 7 |
| Gráfico 1.3 Empresas del sector TIC y Contenidos (número de empresas)..... | 10 |
| Gráfico 1.4 Cifra de negocios sector TICC (millones de euros) | 12 |
| Gráfico 1.5 Personal ocupado en el sector TICC (número de personas)..... | 14 |
| Gráfico 1.6 Porcentaje del volumen de negocio por región en el sector TICC (2016) .. | 16 |
| Gráfico 1.7 Provisiones de crecimiento del sector TICC (2017) | 18 |
| Gráfico 1.8 Volumen de negocio (%) por región en el subsector de las Telecomunicaciones (2016)..... | 19 |
| Gráfico 1.9 Previsiones de crecimiento de las Telecomunicaciones 2017..... | 21 |
| Gráfico 1.10 Evolución del VAB del sector de las Telecomunicaciones (M.€) | 24 |
| Gráfico 3.1 Evolución Activo, Pasivo y Capital Corriente de Telefónica España de 2011 a 2016 | 70 |
| Gráfico 3.2 Evolución Activo, Pasivo y Capital Corriente de Vodafone España de 2011 a 2016 | 71 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|----|
| Tabla 1.1 Actividades incluidas dentro del sector TIC, divididas entre fabricación y servicios..... | 8 |
| Tabla 1.2 Resumen sector TIC y sector de los contenidos..... | 9 |
| Tabla 1.3 Ramas de actividad del sector de los Contenidos con crecimiento respecto a 2015 | 13 |
| Tabla 1.4 Variación interanual respecto al 2015 del sector TICC..... | 15 |
| Tabla 1.5 Tasa de variación anual del sector TIC en el mundo, ordenado de mayor a menor (16-20)..... | 17 |
| Tabla 1.6 Tasa de variación anual de las Telecomunicaciones en el mundo, de mayor a menor (2016-2020) | 20 |
| Tabla 1.7 Evolución de datos de las Telecomunicaciones 2011-2017 | 22 |
| Tabla 2.1 Análisis vertical del Activo de Telefónica España..... | 36 |
| Tabla 2.2 Análisis vertical del PN y Pasivo de Telefónica España..... | 38 |

| | |
|---|----|
| Tabla 2.3 Análisis vertical del Activo de Vodafone España | 40 |
| Tabla 2.4 Análisis vertical del PN y Pasivo de Vodafone España | 42 |
| Tabla 2.5 Análisis horizontal del Activo de Telefónica España..... | 44 |
| Tabla 2.6 Análisis horizontal del PN y Pasivo de Telefónica España..... | 46 |
| Tabla 2.7 Análisis horizontal del Activo de Vodafone España..... | 49 |
| Tabla 2.8 Análisis horizontal del PN y Pasivo de Vodafone España | 51 |
| Tabla 2.9 Análisis vertical de la Cuenta de PyG de Telefónica España..... | 54 |
| Tabla 2.10 Análisis vertical de la Cuenta de PyG de Vodafone España..... | 56 |
| Tabla 2.11 Análisis horizontal de la Cuenta de PyG de Telefónica España | 59 |
| Tabla 2.12 Análisis horizontal de la Cuenta de PyG de Vodafone España..... | 61 |
| Tabla 2.13 Estado de Flujos de Efectivo de Telefónica España de 2011 a 2016 | 64 |
| Tabla 2.14 Estado de Flujos de Efectivo de Vodafone España de 2011 a 2016 | 66 |
| Tabla 3.1 Ratio de solvencia a corto plazo de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016 | 72 |
| Tabla 3.2 Ratio de liquidez de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016..... | 73 |
| Tabla 3.3 Ratio de tesorería de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016 | 74 |
| Tabla 3.4 Ratio de garantía de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016..... | 76 |
| Tabla 3.5 Ratio de firmeza de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016..... | 77 |
| Tabla 3.6 Ratio de autonomía financiera de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016 | 78 |
| Tabla 3.7 Ratio de estabilidad de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016..... | 79 |
| Tabla 3.8 Ratios de endeudamiento de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 201680 | |
| Tabla 3.9 Grado de capitalización de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016 . | 82 |
| Tabla 4.1 Rentabilidad económica de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016. | 83 |
| Tabla 4.2 Rentabilidad de los Activos Totales de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016 | 85 |
| Tabla 4.3 Rentabilidad de los Recursos Propios de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016 | 87 |
| Tabla 4.4 CERA de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016..... | 88 |
| Tabla 4.5 Apalancamiento Financiero de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016 | 89 |

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

| | |
|---|----|
| Ilustración 1.1 Distribución de las empresas por CCAA en el 2016 (%/total)..... | 11 |
| Ilustración 1.1 Evolución del logotipo de Telefónica de 1924 a 2017 | 26 |
| Ilustración 1.2 Marcas de Telefónica S.A | 27 |
| Ilustración 1.3 Distrito Telefónica..... | 30 |
| Ilustración 1.4 Evolución del logo de Vodafone Group Plc..... | 32 |
| Ilustración 1.5 Evolución del logotipo de Vodafone en España | 34 |

RESUMEN Y ABSTRACT

Este trabajo consiste en realizar un análisis económico-financiero de Telefónica y Vodafone España en el periodo 2011-2016 para conocer su situación y determinar cuál tiene mejores datos.

Se realizará previamente un pequeño análisis de la situación actual de la economía española para luego estudiar la evolución del sector TIC y de los Contenidos, centrandose la atención en el subsector de las Telecomunicaciones, concretamente en la descripción e historia de estas compañías que dominan el mercado español.

Se analizarán los estados financieros (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo) y a continuación, mediante el cálculo de diferentes indicadores, se realizará un estudio financiero a corto y largo plazo y un análisis económico de las rentabilidades junto con su apalancamiento financiero. Finalmente se expondrán las diferentes conclusiones alcanzadas, esperando que sean útiles a nivel interno y externo.

- Palabras clave: Sector TICC, análisis económico, análisis financiero, ratios, solvencia, endeudamiento, rentabilidad.

This work consists of conducting an economic-financial analysis of Telefónica and Vodafone Spain in the period 2011-2016 to know their situation and determine which has better data.

A small analysis of the current situation of the Spanish economy will be carried out before studying the evolution of the ICT sector and the Contents, focusing the attention on the Telecommunications sub-sector, specifically on the description and history of these companies that dominate the market Spanish.

The financial statements (Balance Sheet, Profit and Loss Account and Statement of Cash Flows) will be analysed and then, by calculating different indicators, a short and long-term financial study and an economic analysis of the returns will be carried out together with its financial advantage. Finally, the different conclusions reached will be presented, hoping that they are useful internally and externally.

- Keywords: TICC sector, economic analysis, financial analysis, ratios, solvency, indebtedness, profitability.

INTRODUCCIÓN

Dentro del Sector TIC y de los Contenidos, la elección del subsector de las Telecomunicaciones se debe a su crecimiento considerable, motivado por la liberalización del mercado español de las telecomunicaciones en 1998, por el auge de Internet en la década de los 2000 y el continuo aumento y uso generalizado de la telefonía móvil entre las personas físicas y jurídicas. Además existen numerosos informes del Estado al respecto debido a su importante aportación a la economía española y por ser, en la actualidad, la plataforma para el correcto funcionamiento del resto de sectores.

En España el sector TIC en 2014 inició una época de dinamismo y expansión. En 2016 supuso: 23.427 compañías, 88.015 millones de euros en cifra de negocios, 367.906 personas ocupadas y 16.229 millones de euros de inversión. Y a nivel mundial también presenta crecimiento en todos los datos y las previsiones para los próximos cinco años son positivas.

Durante el año 2016, los servicios de Telecomunicaciones (subsector dentro del sector TIC) incrementó su facturación un 2,9% hasta alcanzar 1.241.079 millones de euros; concretamente, en nuestro país, la cifra de negocios creció un 5,1% respecto al año anterior, llegando a los 30.141 millones, después de años de descensos. En cambio, en España el total de empresas y el número de empleos que ofertan estos servicios son cada vez menores, 3.656 empresas y 71.868 empleados en 2016.

Este subsector supone un 2% del PIB español pero la crisis tuvo un gran impacto sobre él, creando una tendencia negativa hasta 2016, cuando se produjo el primer crecimiento (3,8%) ayudando así a la evolución positiva del sector TICC y de la economía española.

Los operadores de telecomunicaciones engloban el 94,2% de los ingresos de las Telecomunicaciones en 2016 y aunque siempre ha sido un mercado muy concentrado, en los últimos años aparecieron nuevas pequeñas empresas. Este trabajo se centrará en las dos grandes operadoras tradicionales, Telefónica y Vodafone, que para luchar contra esta pérdida de poder han creado segundas marcas y han llevado a cabo estrategias de concentración a través de fusiones y adquisiciones de otras marcas.

OBJETIVOS

Este trabajo se divide en dos partes, en primer lugar se investigará la situación actual de la economía española y la evolución del sector TICC y de las empresas seleccionadas. Luego se procederá a desarrollar el objetivo principal: el análisis de las dos grandes compañías de telecomunicaciones en España, Telefónica y Vodafone. Este estudio a su vez divide en dos:

- Analizar sus Estados Financieros (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo) para conocer la situación patrimonial de estas empresas
- Determinar si estas compañías se encuentran en una situación óptima mediante un análisis económico y financiero de ambas. El análisis financiero pretende determinar la capacidad de ambas para generar la liquidez suficiente con la que hacer frente al pago de las deudas a corto y largo plazo. Asimismo, el análisis económico trata de conocer las rentabilidades generadas por ambas empresas y su apalancamiento financiero.

METODOLOGÍA

Para la realización de este trabajo se ha recurrido a diversas fuentes de información, tanto cuantitativas como cualitativas.

En primer lugar se ha llevado a cabo una parte descriptiva del sector TICC, su evolución y la situación actual centrado en el número de empresas, la cifra de negocios y el empleo junto con la descripción e historia de las empresas seleccionadas, Telefónica y Vodafone. Para ello se han utilizado informes realizados por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia y el Observatorio Nacional de las Telecomunicaciones y de la SI y Red.es para el Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital y las webs corporativas de ambas empresas. Además se ha completado la información con datos de organismos de estadística principalmente el INE, noticias y otros recursos disponibles en internet.

Posteriormente, se ha procedido a realizar un análisis financiero y económico utilizando el Balance de Situación, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, y el Estado de Flujos de Efectivo de ambas empresas. Estas cuentas anuales han sido extraídas de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) para el periodo 2011-2016.

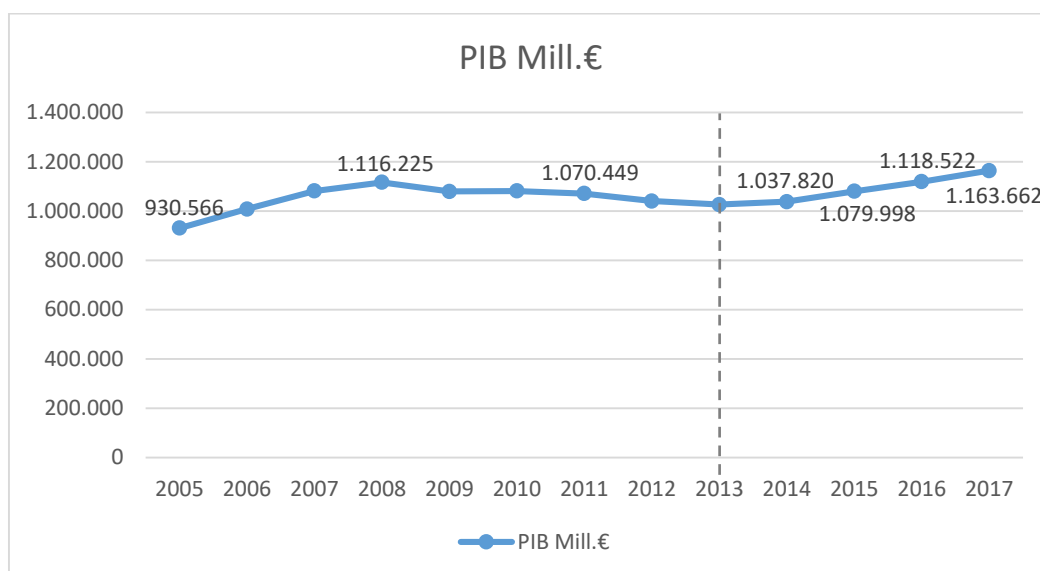
Para llevar a cabo este análisis de las compañías se han empleado diferentes técnicas analíticas (porcentajes verticales, horizontales y ratios) consultando diferentes manuales disponibles en la biblioteca de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de León.

1. SITUACIÓN ECONÓMICA Y DEL SECTOR

1.1 CONTEXTO ECONÓMICO

Los principales indicadores económicos durante el 2017 evidencian que la recuperación iniciada en el cuarto trimestre de 2013, tras seis años de recesión, ya es una realidad que va a continuar durante este año. El crecimiento económico se reforzó en 2015 y 2016 situando el crecimiento anual del PIB en el 3,4% (1.079.998 millones €) y 3,3% (1.118.522 M.€) respectivamente, aunque durante el 2017 ha sufrido una ligera ralentización (3,1%; 1.163.662M.€). Estos datos reflejan un crecimiento parecido a Reino Unido y Alemania, posicionándose por encima del crecimiento medio de la Unión Europea que es de un 0,7%. (Oficina Europea de Estadística, 2018).

Gráfico 1.1 Evolución del PIB español en millones de euros, de 2005 a 2017



Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

Según las previsiones, en 2018 la economía nacional se verá positivamente afectada por el ciclo de expansión de la zona euro y a corto plazo por la estrategia fiscal implantada por el gobierno norteamericano. Aunque como hemos dicho, comparando con los tres años anteriores, existe una desaceleración de la evolución de la economía española con riesgos internos y externos y no será pasajera ya que las previsiones para dentro de cinco años auguran un crecimiento del PIB de tan solo el 1,7%. (Quirós, 2018)

El Fondo Monetario Internacional achaca esta desaceleración del crecimiento en gran medida a “la población envejecida y a un bajo crecimiento de la productividad”, dos problemas habituales en Europa y especialmente en España. Este organismo aconseja a nuestro país "reducir las barreras de entrada a los “servicios profesionales" y a las

llamadas "industrias de redes" donde se engloban el sector eléctrico y gasista, correos, telecomunicaciones, y transporte aéreo y ferroviario. Además, como en años anteriores, hace hincapié en la necesidad de "facilitar la contratación y el despido de los trabajadores" para "reducir la dualidad del mercado laboral" entre trabajadores fijos y temporales. (Pardo, 2017)

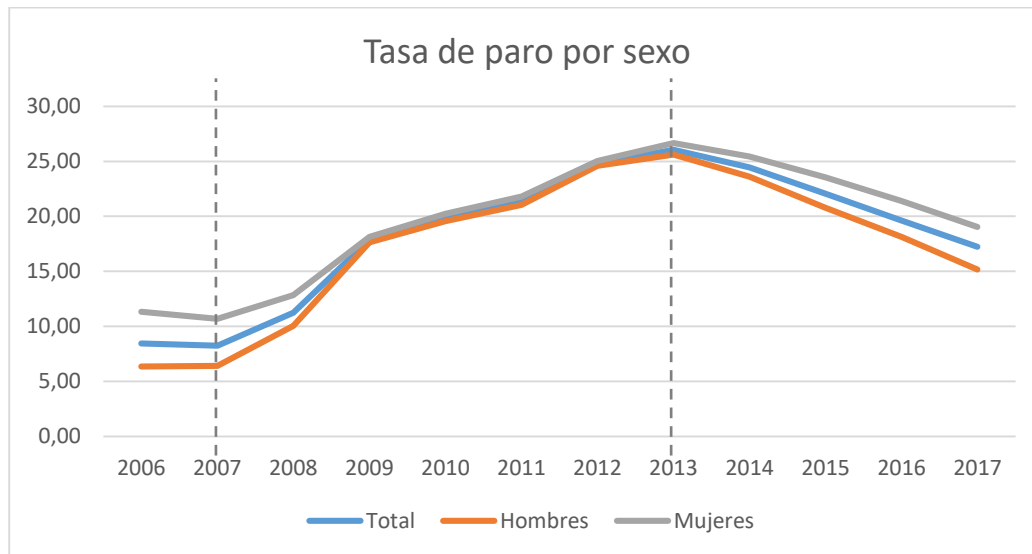
A nivel internacional se ha mantenido una política monetaria laxa durante diez años, afectando negativamente a España manteniendo el apalancamiento del sector privado y acelerando el creciente apalancamiento del sector público. Al mismo tiempo el país está cayendo en un alto coste socio-económico por la mala asignación de recursos en "burbujas de activos y en planes de inversión rentables solo a tipos de interés reales negativos", esto se debe al cambio producido en los mercados financieros y de capitales y es insostenible a largo plazo. (Quirós, 2018)

En el plano nacional, la política en Cataluña y la incertidumbre al respecto podrían ralentizar aún más el crecimiento de toda España, afectando a las decisiones de inversión y consumo de particulares y empresas (nacionales e internacionales). No obstante, estas previsiones y la cuantificación de sus efectos no son precisas debido a la falta de antecedentes históricos comparables.

Por otra parte, patronal y sindicatos tratan de dejar atrás la moderación salarial a través de un acuerdo para aumentar el Salario Mínimo Interprofesional un 20% en los próximos tres años y para elevar los salarios un 3% por encima de la inflación prevista. Sin embargo, esto no será posible si no se mantienen los costes laborales bajos, a la par de Alemania. (Quirós, 2018)

El comercio exterior confirma el crecimiento económico de nuestro país a través de su saldo positivo. Se observa un comportamiento positivo, en relación con años anteriores, de las exportaciones y las importaciones hasta situarse en los 13.961 millones de euros y los 19.483 millones de euros respectivamente. De forma paralela, el saldo comercial también mejora y destacan los ingresos generados por el turismo. (Muñoz López, Antón Martínez, y San Agustín García, 2017)

Gráfico 1.2 Tasas de paro por sexo en España 2006-2017



Fuente: Elaboración propia a través de los datos del INE, Encuesta de Población Activa

Según muestra el *Gráfico 1.2* la tasa de paro en España comenzó a elevarse a partir del inicio de la crisis (2007-2008) pero a partir del 2013 se observa un descenso hasta situarse en el 2017 en el 17,22% de la población activa, cifra más positiva que en los años de crisis pero aun así muy por encima de la tasa previa a la crisis (en el 2006 la tasa de paro se situaba en el 8,45%). Además, si diferenciamos el paro por razón de sexo hay una clara diferencia entre hombres y mujeres; mientras que el paro masculino en 2017 es del 15,16%, el femenino se sitúa casi cuatro puntos por encima (19,03%). La disminución del paro en los últimos años se debe a dos factores clave: creación de nuevos empleos, aunque la mayoría temporales o a tiempo parcial, y la disminución de la población activa. A pesar del aumento del número de contratos, estos son en la mayoría precarios de forma que un tercio de los asalariados perciben como máximo 700€ al mes. (Banco Santander, 2017; INE, 2018)

La crisis ha supuesto una disminución general en el nivel de vida y un aumento de las desigualdades. El crecimiento que indican los datos macroeconómicos no se ha reflejado en la realidad de muchos españoles que además han visto disminuido su poder adquisitivo al elevarse el IPC. El 76,6% de los ciudadanos consideran la situación económica como “mala o regular” según las encuestas del CIS. (Sevilla, 2017)

La desigualdad se está convirtiendo en un problema en Europa, y España lidera esta situación, lo que ha llevado a nuestro país a la clasificación de la Comisión Europea de “situación crítica” al igual que países como Bulgaria, Grecia o Lituania. Advierte a

España sobre la importancia de tener controlados: “la tasa de riesgo de pobreza y exclusión social, el porcentaje de jóvenes que ni estudian ni trabajan y la eficacia del gasto social en la reducción de la pobreza”.(Sevilla, 2017, p. 6)

Una de las causas principales de este problema de desigualdad social y pobreza es la desigualitaria distribución de las ganancias de empleo entre los distintos grupos sociales. El mercado laboral es precario y ha generado un nuevo tipo de pobreza en el que la gente tiene un empleo, pero aun así no tiene los recursos necesarios para la vida diaria. España con un 13% de trabajadores en riesgo de pobreza se sitúa por encima de la media europea que es de un 9%. Si hablamos de empleados a tiempo parcial esta cifra llega al 24,3% y en el caso de empleados jóvenes el riesgo de exclusión social también supera el 23%. Todo ello sitúa a nuestro país al mismo nivel que Grecia y solo por detrás de Rumania. (Sevilla, 2017)

1.2 EL SECTOR TIC Y DE LOS CONTENIDOS (TICC) EN ESPAÑA

Según el Instituto Vasco de Estadística (Euskal Estatistika Erakundea, 2018) (Eustat) “el sector de las Nuevas Tecnologías de la Información y la Comunicación -TIC- está compuesto por los sectores manufactureros y de servicios cuya actividad principal está ligada al desarrollo, producción, comercialización y uso intensivo de las mismas”. Dentro de fabricación y servicios también se puede encontrar otras actividades como refleja la *Tabla 1.1*.

Tabla 1.1 Actividades incluidas dentro del sector TIC, divididas entre fabricación y servicios.

| Fabricación TIC | Servicios TIC |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Componentes electrónicos - Circuitos impresos - Ordenadores - Equipamiento de telecomunicaciones - Productos electrónicos de consumo - Soportes magnéticos y ópticos | <ul style="list-style-type: none"> - Comercio al por mayor TIC - Actividades informáticas - Telecomunicaciones (por cable, inalámbricas, por satélite u otro tipo): - Operadores de servicios de telecomunicación - Provisión de servicios y aplicaciones especializadas en telecomunicaciones |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos del Informe Anual del sector TIC y de los Contenidos en España (2017)

Por otra parte, el sector de los Contenidos está formado por siete grandes ramas de actividad: audiovisual, videojuegos, sonido y música, publicaciones, cine y video, publicidad online y otros servicios de información. (ontsi y red.es, 2017b)

De acuerdo con el Informe Anual del sector TIC y de los Contenidos en España (2017) realizado por ONTSI (Observatorio Nacional de las Telecomunicaciones y de la Sociedad de la Información) los diferentes indicadores económicos relacionados con el sector TIC y de los Contenidos corroboran la mejoría del sector y evidencian una tendencia positiva. El sector atraviesa un momento de dinamismo y extensión iniciado en 2014 y en la *Tabla 1.2* se muestra el incremento de cada sector de 2015 a 2016 en el nº de empresas, cifra de negocios, empleo e inversión.

Tabla 1.2 Resumen sector TIC y sector de los contenidos

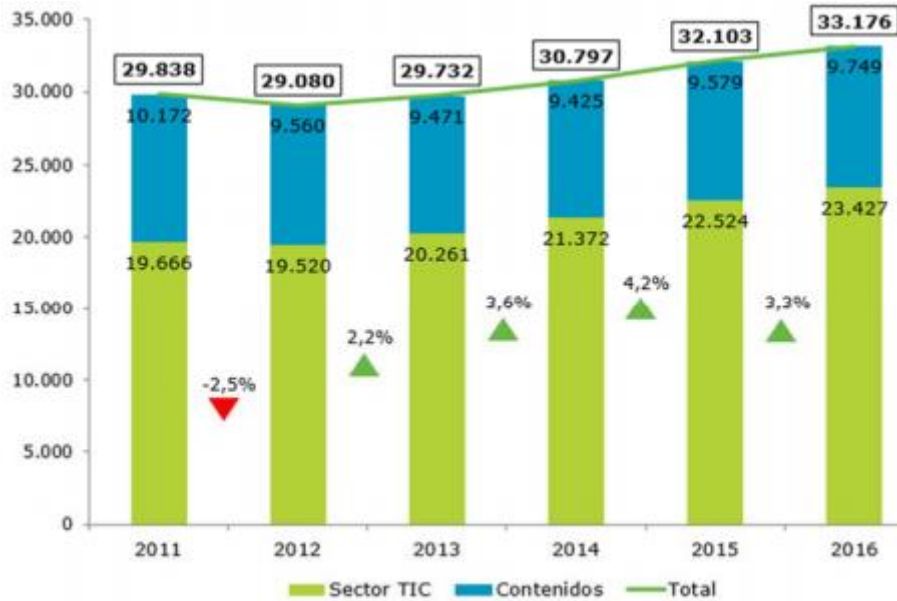
| Crecimiento | Nº de empresas | Cifra de negocios | Empleo | Inversión |
|---------------------------------|----------------------------|------------------------------|---|--------------------------------------|
| Sector TIC | 4% 23.427 compañías | 7% 88.015 millones € | 3,8% 367.906 personas ocupadas | 9,4% 16.229 millones € |
| Sector de los Contenidos | 1,8% 9.749 compañías | 6,4% 17.534 millones € | 4,9% 103.954 empleos. | 12,3 % 2.776 millones de euros |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos del Informe Anual del sector TIC y de los Contenidos en España (2017)

Durante el 2016 la inversión del sector en su conjunto alcanzó los 19.005 millones de euros lo que supone un aumento interanual del 9,8%. Por un lado, el sector TIC continúa su tendencia positiva de los últimos tres años, mientras que el sector de los Contenidos “registra su dato más alto desde el 2013”, aunque solo Publicaciones y Cine y video registran crecimiento en la inversión. Por CCAA, la mayor inversión en TICC se realiza en Madrid (73,2%), Cataluña (9,5%) y Andalucía (3,1%) frente a Extremadura (0,2%), La Rioja (0,2%), Ceuta y Melilla (0%) con cifras prácticamente insignificantes. (ontsi y red.es, 2017b)

1.2.1 Número de empresas

Gráfico 1.3 Empresas del sector TIC y Contenidos (número de empresas)



Fuente: Informe anual del sector TIC y de los Contenidos en España 2017

Desde 2013, año en el que el número de empresas se situaba en 29.080, se ha vivido un aumento progresivo de la cantidad de empresas en el sector TIC, pero este ritmo ha disminuido en el último año ya que el crecimiento de 2015 a 2016 fue de un 3,3% llegando a las 33.176 empresas, frente al crecimiento del 4,2% del 2014 al 2015.

El sector en su conjunto sigue una tendencia positiva pero no todos los subsectores, ramas o actividades se comportan de igual forma. Se puede diferenciar entre el sector de las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones y el sector de los Contenidos siendo el primero de ellos en el que han surgido más empresas, el número se eleva un 4%, 903 más que en 2015, situándose en 2016 en 23.427 (suponen el 70,6% del total de empresas en el sector TICC). Esto ha sido gracias a las Actividades Informáticas y al Comercio con una variación interanual del 5,8% (15.899 empresas) y 1,9% (2.940 empresas) respectivamente, contrarrestando así la pérdida de empresas en Fabricación (-0,2%, 932 empresas) y Telecomunicaciones (-0,5%, 3.656 empresas).

Por otra parte, el sector de los Contenidos al fin ha superado los seis años de estancamiento que sufrió hasta 2015, año en el que comenzó a crecer de nuevo un 1,6%. En 2016 solo se han creado 170 empresas fijando la cifra total en 9.749 lo que supone un crecimiento del 1,8% y tan solo el 29,4% de las empresas del sector TICC. Todas las ramas han generado nuevas empresas excepto las Publicaciones que ha descendido un

2,4%. Las actividades de Música y sonido han aumentado su número de empresas un 19,5% seguidas de Cine y video (5,7%, 2.702 empresas), Otros servicios de información (3%, 2.453 empresas) y TV y radio (0,8%, 1.202 empresas).

Se trata de un sector muy dinámico en el que la apertura y el cierre de empresas es normal y casi constante, aunque por ahora la creación de nuevas empresas se mantiene por encima de aquellas que abandonan el mercado, ya sea por cierre o cambio de sector. Son las actividades más innovadoras las que se están abriendo paso en el mercado relegando a las más tradicionales.

Por comunidades autónomas, Madrid y Cataluña agrupan a más de la mitad de las empresas con el 34% y el 21% respectivamente, seguidas por Andalucía (9%), Comunidad Valenciana (9%), Galicia (5%) y País Vasco (5%). Finalmente, Canarias, Castilla y León, Aragón, Cantabria, Castilla La Mancha, Navarra, Extremadura, Islas Baleares, La Rioja, Asturias y Murcia se reparten el 17% restante. (Muñoz López et al., 2017; ontsi y red.es, 2017b)

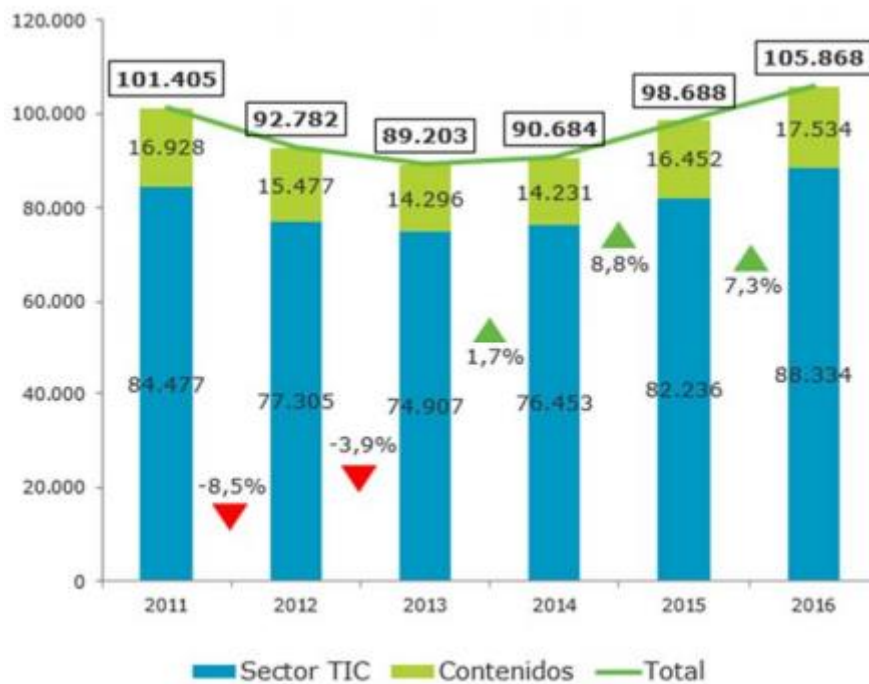
Ilustración 1.1 Distribución de las empresas por CCAA en el 2016 (%/total)



Fuente: Informe anual del sector TIC y de los Contenidos en España 2017

1.2.2 Cifra de negocios

Gráfico 1.4 Cifra de negocios sector TICC (millones de euros)



Fuente: Informe anual del sector TIC y de los Contenidos en España 2017

Resulta evidente la tendencia positiva en la cifra de negocios en el sector TICC desde el 2014, año en el que los ingresos alcanzaron los 89.203 millones de euros y se debe, entre otros factores, a la mejora de la demanda interna. El crecimiento del 7,3% de 2015 a 2016 ha situado la cifra en 105.868 millones de euros por encima de la barrera de los 100.000 millones de euros, lo que no se producía desde el 2011. Pero esta tendencia se debe en su mayor parte al destacado crecimiento, por tercer año consecutivo, de la cifra de negocios en el sector TIC (7,4%, 88.334 M€), suponiendo el 83,4% de los ingresos del 2016 y siendo el Comercio la rama con mayor variación interanual, concretamente un 10,5% (19.556 M€) seguido de las Actividades Informáticas (8,2%, 35.178 M€), Telecomunicaciones (5,1%, 30.141 M€) y Fabricación (3%, 3.459 M€).

El sector de los Contenidos crece un 6,4%, alcanzando los 17.534 millones de euros. Exceptuando las ramas de TV y Radio y Publicaciones que presentan un descenso del 2,6% (4.111 M€) y 0,4% (5.676 M€), el resto de categorías han crecido respecto a 2015 como muestra la *Tabla 1.3.* (Muñoz López et al., 2017; ontsi y red.es, 2017b)

Tabla 1.3 Ramas de actividad del sector de los Contenidos con crecimiento respecto a 2015

| Contenidos | Variación interanual | Millones de euros |
|---------------------------------------|----------------------|-------------------|
| Otros servicios de información | 33,2% | 577 |
| Publicidad online | 21,5% | 1.566 |
| Videojuegos | 20,7% | 617 |
| Música y sonido | 17,9% | 341 |
| Cine y video | 14,7% | 4.646 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos del Informe Anual del sector TIC y de los Contenidos en España (2017)

La cifra de negocios sufrió cinco años consecutivos de cifras negativas hasta 2014 cuando se inició el crecimiento que los datos actuales corroboran. Además, las previsiones indican que esta progresión se extenderá a los próximos ejercicios pues “no hay indicios acerca de una tendencia negativa que vaya a afectar al sector en un corto periodo de tiempo”. (Muñoz López et al., 2017, p. 13)

Madrid (69,4%), Cataluña (16%) y País Vasco (3,4%) son las CCAA con mayor cifra de negocios. En cambio, Extremadura (0,1%), La Rioja (0,1%), Ceuta y Melilla (0%) apenas tienen importancia. (Muñoz López et al., 2017; ontsi y red.es, 2017b)

1.2.3 Empleo

Gráfico 1.5 Personal ocupado en el sector TICC (número de personas)



Fuente: Informe anual del sector TIC y de los Contenidos en España 2017

El personal ocupado en el sector TICC sigue aumentando desde el 2013 llegando a las 471.860 personas en el año 2016, lo que supone un aumento del 4% respecto al año anterior. Existe una evidente recuperación de profesionales y se considera superada la tendencia negativa de los años de la crisis.

2014 fue un año especial porque se experimenta el primer crecimiento después de la crisis, pero este solo procede de nuevos contratos en el sector TIC porque el sector de los Contenidos tardó un año más en recuperar la creación de empleo (en 2015 presentó un crecimiento del 2,8%). Ya durante los años 2015 y 2016 ambos sectores generaron nuevo empleo.

Se considera que de media el personal ocupado ha aumentado y en ambos sectores de forma similar (3,8% en el sector TIC y un 4,9% en el sector de los Contenidos) pero existen ramas que no se han comportado de igual forma como refleja la *Tabla 1.1*. El sector TIC aporta la mayor parte del personal ocupado, 367.906 personas lo que supone el 78% del total, frente al 22% (103.954 personas) del sector de los Contenidos.

Tabla 1.4 Variación interanual respecto al 2015 del sector TICC

| Sector TICC | Variación interanual | Empleados |
|---------------------------------------|----------------------|-----------|
| Música y Sonido | 22,5% | 719 |
| Otros servicios de información | 12% | 17.834 |
| Cine y video | 8,6% | 27.673 |
| Actividades Informáticas | 7,5% ¹ | 255.003 |
| Comercio | 5,4% | 26.557 |
| TV y radio | 4,8% | 22.969 |
| Fabricación | 0% | 14.478 |
| Telecomunicaciones² | -7,3% | 71.868 |
| Publicaciones | -1,2% | 34.759 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos del Informe Anual del sector TIC y de los Contenidos en España (2017)

Por CCAA las que más empleo generan son Madrid (61,2%), Cataluña (15,3%) y Andalucía (5%) en comparación con las que menos puestos de trabajo crean: Extremadura (0,3%), La Rioja (0,2%), Ceuta y Melilla (0%).

La evolución del personal ocupado en el sector TICC destaca sobre la evolución conjunta de la economía española. Las previsiones apuntan a que el sector en general llegará a superar los 500.000 empleos en España. (Muñoz López y Antón Martínez, 2016; Muñoz López et al., 2017; ontsi y red.es, 2017b)

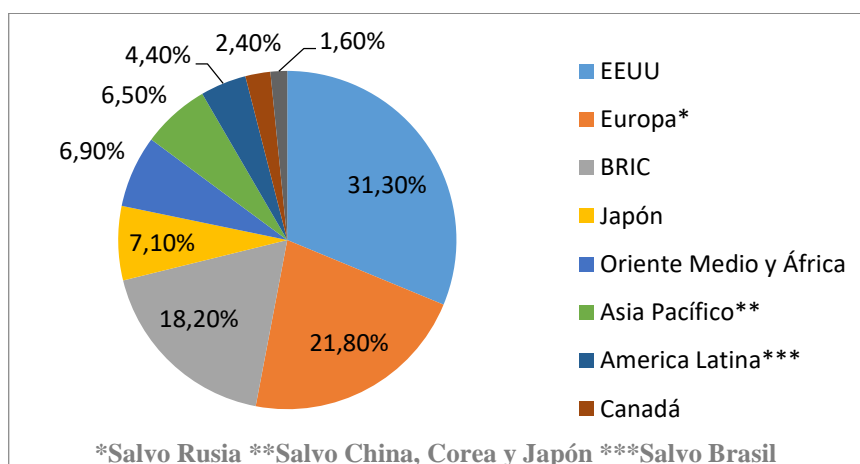
¹ Ha sido siempre positivo salvo en el ejercicio 2012.

² A pesar de su tasa de crecimiento negativa sigue siendo la segunda rama de actividad con mayor número de puestos de trabajo dentro del sector TICC.

1.3 EL SECTOR TIC EN EL MUNDO Y TENDENCIAS

En 2016 el sector TIC generó un volumen de negocio de 3.063.471 millones de euros de los cuales un tercio pertenece a EEUU (31,3%). A la mayor potencia mundial le siguen en facturación Europa con un 21,8% y los países BRIC³. Por detrás, compartiendo el 28,7% del volumen del negocio restante, se sitúan Japón (7,1%), Oriente Medio y África (6,9%), Asia Pacífico (6,5%), América Latina (4,4%) y Canadá y Corea que agrupan un 4% conjuntamente.

Gráfico 1.6 Porcentaje del volumen de negocio por región en el sector TICC (2016)



Fuente: Informe anual del sector TIC y de los Contenidos en España 2017

Como muestra la *Tabla 1.5*, el sector presenta un crecimiento conjunto del 2,6% respecto al año 2015 y se espera que se mantenga en los próximos cinco años, aunque más moderado: un 2,3% de tasa de crecimiento anual compuesto⁴ entre 2016 y 2020. Los países BRIC fueron la región que más crecimiento experimentó (9,1%) aunque según las previsiones para los próximos años estas cifras volverán a la media del resto de países con una TCAC del 3,6%. El segundo puesto lo ocupa América Latina con un crecimiento del 6,4% aunque al igual que en los países BRIC se espera, para los próximos años, una normalización del crecimiento alrededor del 3%.

- Estados Unidos: su crecimiento del 1,7% ha sido menor que en el 2015. La TCAC de 2,5% es más optimista con un crecimiento ligeramente superior.
- Asia Pacífico: creció apenas un 1% pero se espera un desarrollo mayor como demuestra la TCAC que asciende al 2,5%.

³ Países BRIC: Brasil, Rusia, India y China

⁴ Tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC o también CAGR, Compound Annual Growth Rate): muestra la tasa de crecimiento anual suavizado durante un período determinado de tiempo que en este caso es el comprendido entre 2016 y 2020.

- Canadá: aumentó un 2,5% y se prevé que su TCAC se sitúe en el 1,9%.
- Oriente Medio y África: su cifra de negocio decrece un 0,7% respecto a 2015 aunque se espera que esto no se mantenga y registre una TCAC del 1,9%.
- Europa: incremento del 1% al igual que en Asia Pacífico pero con unas expectativas peores, una TCAC del 1,2%.
- Japón: presenta un crecimiento muy pequeño (0,2%) y no mejora llegando a decrecer un 0,2% en 2020. La TCAC se sitúa en 0,7%.
- Corea: también ha experimentado un decrecimiento (-0,7%) pero al igual que Oriente Medio y África se espera que esta caída en el volumen de negocio no se mantenga, aunque su TCAC será la menor de todas las regiones consideradas, situándose en el 0,4%.

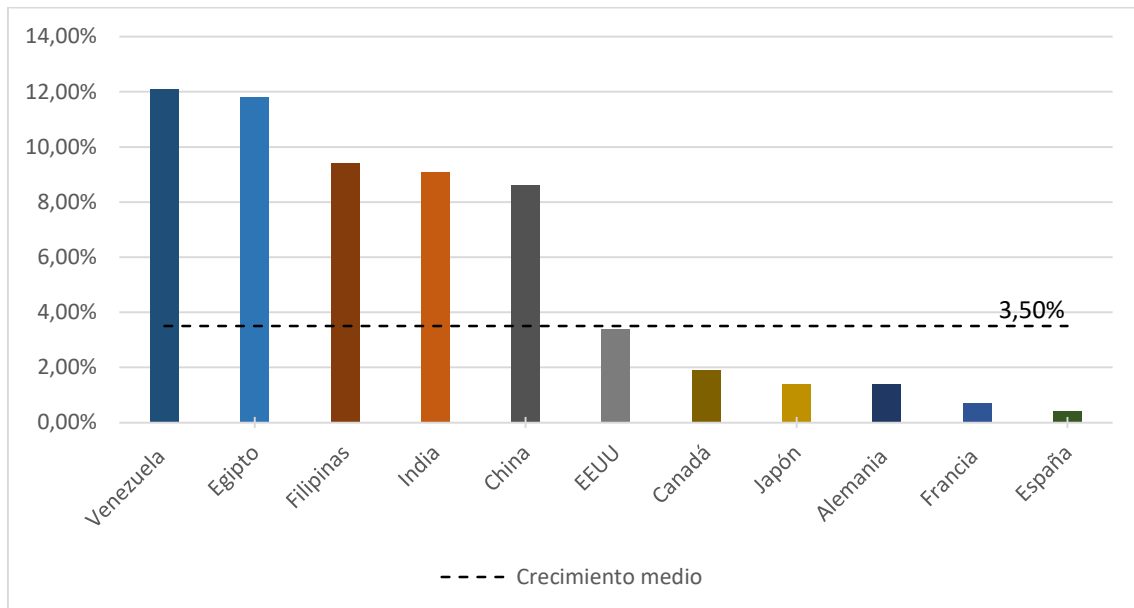
Tabla 1.5 Tasa de variación anual del sector TIC en el mundo, ordenado de mayor a menor (16-20)

| Sector TIC | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | CAGR (16-20) |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| BRIC | 9,1% | 6,8% | 4,9% | 3,5% | 3,1% | 3,6% |
| América Latina ⁵ | 6,4% | 4,2% | 4,1% | 3,5% | 3,3% | 3,0% |
| EEUU | 1,7% | 3,4% | 3,1% | 3,0% | 3,1% | 2,5% |
| Asia Pacífico ⁶ | 1,0% | 4,3% | 3,2% | 2,6% | 2,6% | 2,5% |
| Canadá | 2,5% | 1,9% | 2,3% | 2,6% | 2,6% | 1,9% |
| Oriente Medio y África | -0,7% | 3,2% | 2,4% | 2,1% | 1,8% | 1,9% |
| Europa ⁷ | 1,0% | 1,9% | 1,1% | 1,5% | 1,9% | 1,3% |
| Japón | 0,2% | 1,4% | 0,6% | 1,4% | -0,2% | 0,7% |
| Corea | -0,7% | 1,4% | 0,1% | 0,2% | 0,3% | 0,4% |
| TOTAL | 2,6% | 3,5% | 2,7% | 2,6% | 2,5% | 2,3% |

Fuente: Elaboración propia través del Informe anual del sector TICC en España 2017

⁵ Salvo Brasil⁶ Salvo China, Corea y Japón⁷ Salvo Rusia

Gráfico 1.7 Provisiones de crecimiento del sector TICC (2017)



Fuente: Elaboración propia través del Informe anual del sector TICC en España 2017

Las previsiones para 2017 sitúan el crecimiento medio del sector TIC en el 3,5%. Los países con previsiones por encima de la media son: Venezuela con un crecimiento esperado del 12,1%, Egipto con un 11,8%, Filipinas con un 9,4%, India (9,1%) y China (8,6%). Por otro lado, países como Estados Unidos (3,4%), Canadá (1,9%), Japón (1,4%), Alemania (1,4%), Francia (0,7%) y España (0,4%), entre otros, se situarían por debajo de la previsión media de crecimiento.

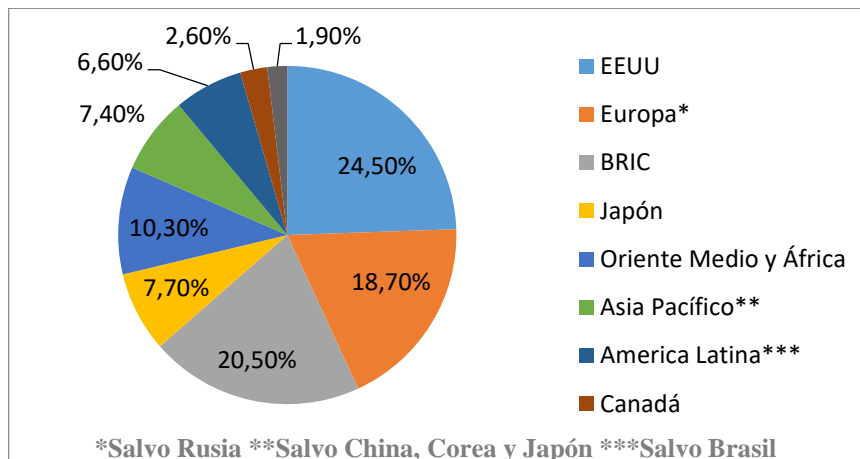
Las TCAC para el periodo 2016-2020 del sector TIC a nivel mundial también son positivas con una media del 2,3%. Entre las mejores se imponen: Venezuela (6,7%), Filipinas (5,6%), Ecuador (5,5%), India (5,3%) y Perú (5,1%). (Muñoz López et al., 2017)

1.4 EL SUBSECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES

1.4.1 En el mundo

A nivel mundial en 2016 el subsector de Servicios de Telecomunicaciones generó un volumen de negocio de 1.241.079 millones de euros siendo Estados Unidos quien lideró el mercado con una cuota del 24,5% (como muestra el *Gráfico 1.8*), mientras los países BRIC y Europa ocupan el segundo y tercer puesto con un 20,5% y 18,7% de cuota de mercado. Con mayor diferencia respecto a EEUU se sitúa la región de Oriente Medio y África con un 10,3% de la facturación junto con Japón (7,7%), Asia Pacífico (7,4%) y América latina (6,6%). Finalmente, Canadá y Corea ocupan los últimos puestos con un 2,6% y un 1,9% respectivamente.

Gráfico 1.8 Volumen de negocio (%) por región en el subsector de las Telecomunicaciones (2016)



Fuente: Informe anual del sector TIC y de los Contenidos en España 2017

Las Telecomunicaciones experimentaron un crecimiento de la facturación del 2,9% aunque según las previsiones el desarrollo se ralentizará presentando una tasa de crecimiento anual compuesto del 1,2% (2016-2020). Los países BRIC son la región geográfica cuyo crecimiento destaca más en comparación al año anterior, habiendo crecido un 8,8% aunque siguiendo la tendencia global, esta evolución disminuirá hasta el 2,1% de TCAC. El resto de regiones:

- América Latina: creció un 5,3% respecto a 2015 pero en el periodo de 2016-2020, el crecimiento de su facturación no será tan rápido (TCAC del 3,3%).
- Asia Pacífico: creció un 4,8% y se espera una TCAC del 2%.
- Oriente Medio y África: esta región geográfica experimentó un crecimiento del 3,1% frente a una TCAC del 1,8%.

- Canadá: incrementó su facturación un 2,3% y de 2016 a 2020 su crecimiento solo sufrirá una ligera disminución (TCAC 1,6%).
- EEUU: su volumen de negocio aumentó un 1,3% respecto al año anterior y siguiendo la tendencia global su TCAC se establecerá en 0,6%.
- Corea: en el 2016 creció por encima de la media (4%) pero de cara a los próximos años este crecimiento disminuirá significativamente (TCAC 0,4%)
- Europa: perdió un 1,1% de facturación durante el 2016 aunque se espera que sea la única región cuyo crecimiento aumente ligeramente (TCAC 0,1%).
- Japón: decreció un -0,3% y a diferencia de Europa se espera que la tendencia negativa continúe (TCAC -0,6%).

Tabla 1.6 Tasa de variación anual de las Telecomunicaciones en el mundo, de mayor a menor (2016-2020)

| Telecomunicaciones | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | CAGR (16-20) |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| América Latina ⁸ | 5,3% | 4,9% | 4,6% | 3,7% | 3,3% | 3,3% |
| BRIC | 8,8% | 5,2% | 2,4% | 1,7% | 1,3% | 2,1% |
| Asia Pacífico ⁹ | 4,8% | 3,6% | 2,6% | 2,1% | 1,8% | 2,0% |
| Oriente Medio y África | 3,1% | 2,9% | 2,4% | 2,0% | 1,7% | 1,8% |
| Canadá | 2,3% | 2,0% | 2,0% | 2,1% | 2,2% | 1,6% |
| EEUU | 1,3% | 1,1% | 0,8% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Corea | 4,0% | 0,7% | 0,7% | 0,5% | 0,3% | 0,4% |
| Europa ¹⁰ | -1,1% | -0,4% | -0,1% | 0,5% | 0,8% | 0,1% |
| Japón | -0,3% | 0,2% | -0,6% | -1,1% | -1,6% | -0,6% |
| TOTAL | 2,9% | 2,2% | 1,5% | 1,2% | 1,1% | 1,2% |

Fuente: Elaboración propia través del Informe anual del sector TICC en España 2017

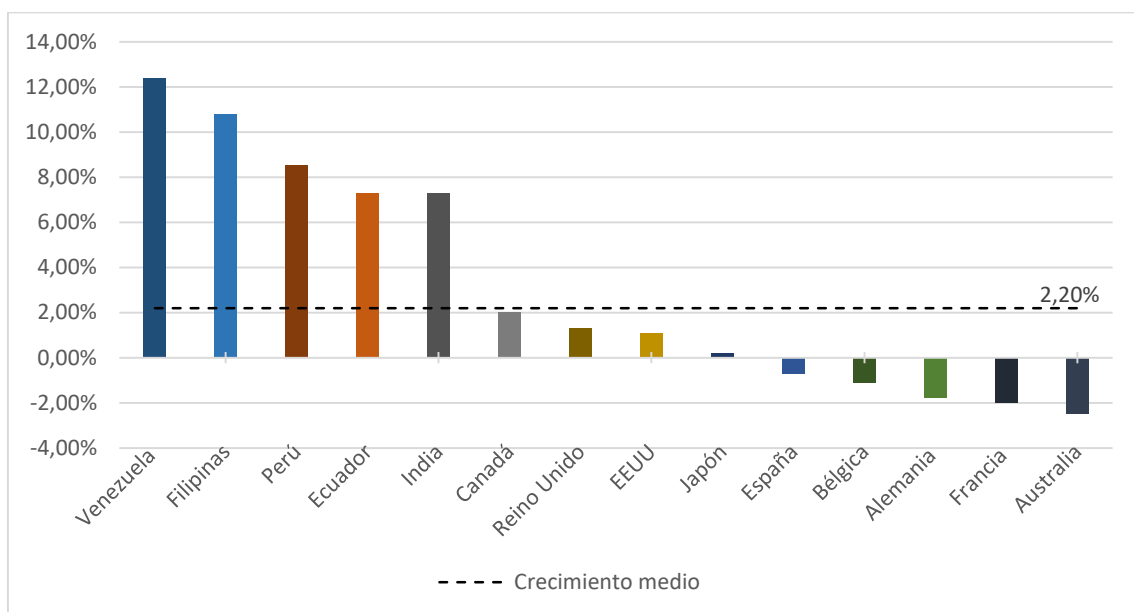
⁸ Salvo Brasil

⁹ Salvo China, Corea y Japón

¹⁰ Salvo Rusia

Las previsiones para 2017 reflejaban un crecimiento medio del subsector de las Telecomunicaciones del 2,2%. Si diferenciamos por países y no por regiones como anteriormente, las mejores proyecciones (por encima de la media) son de Venezuela (12,4%), Filipinas (10,8%), Perú (8,5%), Ecuador (7,3%) e India (7,3%). Otros países, aunque destacados a nivel económico mundial, se sitúan por debajo de la media como Canadá (2%), Reino Unido (1,3%), Estados Unidos (1,1%) y Japón (0,2%); aunque no son las peores proyecciones, España (-0,7%), Bélgica (-1,1%), Alemania (-1,8%), Francia (-2%) y Australia (-2,5%) iniciarán una corriente negativa.

Gráfico 1.9 Previsiones de crecimiento de las Telecomunicaciones 2017



Fuente: Elaboración propia través del Informe anual del sector TICC en España 2017

Igualmente, los pronósticos de crecimiento son positivos para el periodo comprendido entre 2016 y 2020, con una TCAC del 1,2%. Dentro del ranking de los cinco países con mayor proyección de crecimiento se sitúan: Venezuela (6,8%), Ecuador (6,3%), Perú (6,1%), Filipinas 4,3% y Argentina (4,2%) (Muñoz López et al., 2017)

1.4.2 En España

El subsector de las Telecomunicaciones tiene un gran impacto en la economía española suponiendo el 2% del PIB y aportando un significativo número de puestos de trabajo directos e indirectos. Además, el resto de sectores de actividad funcionan con normalidad gracias a esta rama.

El número de líneas móviles en España supera la población total, 51 millones de líneas móviles frente a 46 millones de habitantes, y el 74% de los españoles tiene acceso a internet, dedicando una media de 5 horas diarias a ello. Casi el 100% de las empresas españolas tienen móvil y acceso a Internet y en 2016 el 15% de las transacciones comerciales totales en España se realizaron de forma electrónica. El Estado y sus administraciones no se libran del uso de las telecomunicaciones, “el 90% de la población general española interactuó telemáticamente con la Administración en el período 2013-2016 y también el 84% de las empresas”. El sector público dejó de gastar, gracias a las telecomunicaciones, 52.000 millones de euros entre 2013 y 2016 según el Gobierno. (Díaz-Cardiel, 2017)

Por otro lado, la repercusión de las telecomunicaciones en el total de empresas del sector TIC es cada vez menor: un 15,6% actualmente frente al 19,2% que suponía en 2012, año en el que se inició una tendencia negativa reflejada en la TCAC del -0,2% para el periodo comprendido entre 2011 y 2016. En 2016 el número de empresas de la rama de las telecomunicaciones es de 3.656 tras sufrir un ligero descenso del 0,5%.

Tabla 1.7 Evolución de datos de las Telecomunicaciones 2011-2017

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Nº de empresas | 3.689 | 3.745 | 3.690 | 3.681 | 3.674 | 3.656 |
| Ingresos (millones €) | 37.148 | 33.923 | 31.453 | 29.216 | 28.671 | 30.141 |
| Empleados | 84.083 | 79.961 | 77.920 | 76.321 | 77.547 | 71.868 |
| Inversión (millones €) | 5.919,44 | 4.055,59 | 3.899,87 | 5.068,72 | 5.607,67 | 4.877,11 |

Fuente: Elaboración propia a través del Informe anual del sector TICC en España 2017 y la CNMC

Asimismo, en referencia al empleo, la relevancia de las Telecomunicaciones también ha ido perdiendo fuerza en los últimos años, destruyendo 12.215 empleos si comparamos las cifras de 2011 y 2016 que muestra la *Tabla 1.7*. Este año se ha producido el descenso más pronunciado (-7,3%) de forma que el personal ocupado tan solo es el 19,5% del empleo total en el sector TIC y el 0,26% sobre el total de empleos del país.

Se pueden distinguir cuatro tipos de empresas dentro de las telecomunicaciones dependiendo de su actividad:

- Telecomunicaciones por cable: suponen el 32,1% del total de empresas de telecomunicaciones. Aunque no son las empresas más abundantes y se van reduciendo progresivamente, albergan el mayor porcentaje de personal ocupado (68%) aunque este también está sufriendo un descenso, más de 15.000 personas menos de 2011 a 2016.
- Otras actividades de telecomunicaciones: poseen el mayor número de empresas, un 59,2% del total (2.165 empresas), aunque llevan cuatro años de disminuciones. Concentran el 30,5% del empleo junto con las Telecomunicaciones inalámbricas, presentando un crecimiento medio positivo entre 2011 y 2016.
- Telecomunicaciones inalámbricas: son las únicas que han aumentado su número, llegando a duplicarse desde 2011¹¹.
- Telecomunicaciones por satélite: durante los últimos años mantienen un comportamiento bastante irregular y además su aportación al empleo es prácticamente residual (1,5%).

Después de años de descenso, por fin en el 2016 se rompió la tendencia negativa que experimentaba esta rama llegando a los 30.141 millones de euros¹² de cifra de negocios, lo que supone un crecimiento del 5,1% respecto al año anterior. Aún podemos desglosar más las cifras diferenciando entre Operadores con un 94,2% de los ingresos y Otras actividades con tan solo el 5,8% restante. (Muñoz López et al., 2017)

Durante el 2016 las empresas de telecomunicaciones invirtieron 4.877,11 millones de euros, gran parte destinado al despliegue de la red de acceso de fibra óptica y a las redes móviles de cuarta generación aunque, si eliminamos el montante destinado a espectro, esta inversión es un 4% menor que la de 2015. Sus inversiones anuales son muy variables por lo que su importancia dentro del sector TIC ha oscilado en los últimos años, suponiendo actualmente un 36,6% de la inversión del sector. (CNMC, 2018; Muñoz López et al., 2017)

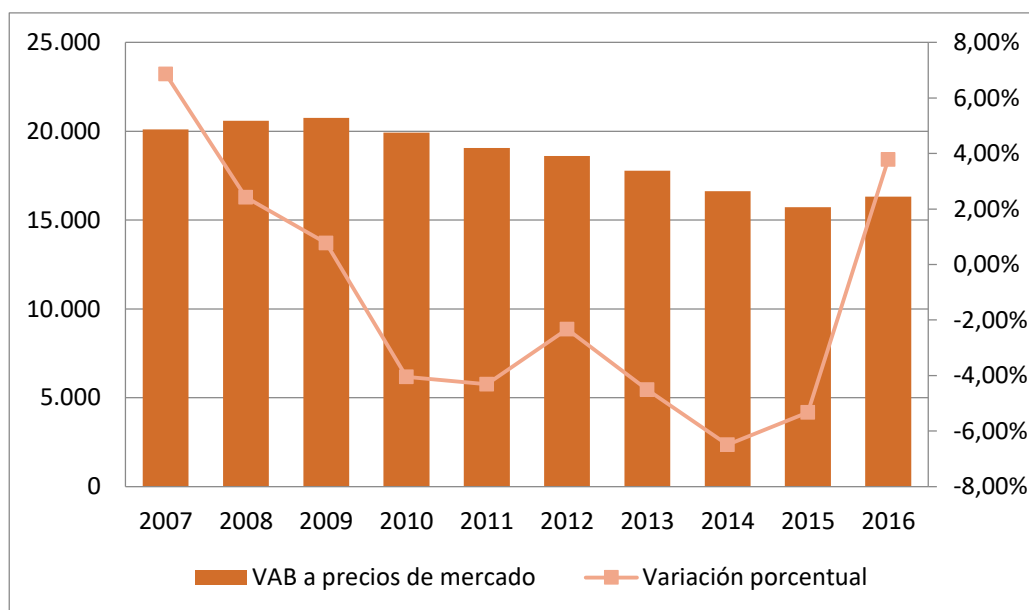
La crisis tuvo un gran impacto sobre este subsector, lo que ha encadenado bajadas desde el 2009. No obstante en 2016 se ha producido el primer crecimiento (3,8%) influyendo así positivamente en la evolución del sector TICC y de la economía española.

¹¹ Las empresas de Telecomunicaciones inalámbricas en 2011 eran 124 y actualmente son 236.

¹² Representa el 34,1% de la cifra de negocios del sector TIC.

“El VAB¹³ estimado en el año 2016 ha sido de 16.327¹⁴ millones de euros”. El crecimiento del VAB irá aumentando por encima del 1,6% de 2016 si se confirma el inicio de la tendencia positiva, aunque antes de la crisis la rama de las telecomunicaciones llegó a aportar a la economía española más de un 2%. (Muñoz López et al., 2017)

Gráfico 1.10 Evolución del VAB del sector de las Telecomunicaciones (M.€)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos del INE

Por otra parte, los hogares españoles han tenido en el 4º trimestre de 2017 un gasto medio mensual en servicios de telecomunicaciones de 73,9€ IVA incluido, 4,7€ más que el mismo trimestre del año anterior. De este gasto el 47,1% es para telefonía móvil, el 21,2% para telefonía fija, el 20,1% para Internet y el 11,6% restante para TV de pago.

Las operadoras de telecomunicaciones dividen sus negocios en paquetes de servicios TIC¹⁵ y el 75,3% de las familias ya cuenta con uno porque la contratación conjunta genera una mejora del precio de los servicios. “Si se analizan las distintas tipologías de servicios por separado, se observa que el más contratado es la telefonía móvil (97,6% de hogares), seguido de telefonía fija (85,8%), Internet (77,3%) y TV de pago (39,1%)”. (ontsi y red.es, 2017a)

¹³ Valor Añadido Bruto: magnitud macroeconómica que mide el valor total creado por un sector, país o región. Es decir, el valor del conjunto de bienes y servicios que se producen en un país durante un periodo de tiempo, descontando los impuestos indirectos y los consumos intermedios.

¹⁴ El VAB estimado para las ramas de telecomunicaciones para el año 2016 está estimado a partir de los datos del INE.

¹⁵ El paquete de telefonía fija, telefonía móvil e Internet se encuentra en el 51,8% de los hogares y añadiendo la TV de pago en el 31% (red.es, 2017)

La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (2018) diferencia entre: comunicaciones fijas (telefonía fija y banda ancha), comunicaciones móviles y servicios audiovisuales.

Históricamente, el mercado de las telecomunicaciones ha estado muy concentrado, siendo incluso un monopolio en sus comienzos en España, pero en los últimos están surgiendo pequeñas empresas que reducen el poder y la cuota mercado de las empresas más antiguas. Para luchar contra esto, las grandes operadoras de telefonía móvil e internet están creando segundas marcas y llevando a cabo una estrategia de fusiones y adquisiciones. Ejemplos de ello son la compra de ONO por parte de Vodafone en 2014 (durante 2018 se llevará a cabo la absorción y desaparición del Grupo Corporativo ONO) o la integración de Jazztel en Orange. (EP, 2018; Grupo Selectra, 2018)

En España actualmente hay cuatro grandes grupos de telecomunicaciones con sus respectivas compañías y las tres primeras representan más del 92% del mercado de líneas fijas y banda ancha. (CNMC, 2018; Grupo Selectra, 2018):

- 1) Telefónica/ Movistar: Tuenti. Es la empresa con mayor aportación al PIB nacional y está presente en 20 millones de hogares. “Asimismo es referencia en los cinco ámbitos más relevantes y novedosos de las tecnologías de la información (TIC): Big Data, Digitalización, Inteligencia Artificial, Robótica y Cloud”. (Díaz-Cardiel, 2017)
- 2) Vodafone: Lowi y Ono
- 3) Orange: Amena, Jazztel y Simyo.
- 4) MásMóvil: Yoigo y Pepephone.com

Para terminar este apartado, es necesario comentar que estas operadoras y otras empresas no podrían funcionar sin las compañías de gestión de infraestructuras de telecomunicaciones inalámbricas entre las que destaca como líder europeo, la española, Cellnex Telecom. (Díaz-Cardiel, 2017)

1. DESCRIPCIÓN E HISTORIA DE LAS EMPRESAS

1.1 TELEFÓNICA

Ilustración 1.1 Evolución del logotipo de Telefónica de 1924 a 2017



Fuente: Blog “El apasionante mundo de la empresa”

Telefónica S.A es una compañía privada española que opera y lidera a nivel internacional como operador integrado de telecomunicaciones ofreciendo soluciones de comunicación, entretenimiento e información. Tiene su sede central en Madrid y forma parte de las grandes empresas que cotizan dentro del IBEX 35. Según los rankings, es la empresa de telecomunicaciones más importante en Europa a nivel de facturación y la quinta a nivel mundial en tamaño e importancia

En junio de 2017, cuenta con 315,7 millones de clientes y una media de 127.000 empleados, distribuidos entre los 24 países de Europa y América Latina en los que está presente¹⁶. De los usuarios a los que dan servicio 271,7 millones son móviles, casi 40 millones son telefonía fija, más de 21,4 millones son accesos de datos e Internet de banda ancha y 8,5 millones de accesos de televisión de pago.

Está presente en los principales mercados bursátiles del mundo y tiene más de 1,3 millones de accionistas con cuatro grandes que poseen participaciones entre el 5% y el 7%, la empresa estadounidense Blackrock, la francesa Société Générale y los bancos españoles BBVA y CaixaBank. Sus ingresos o importe neto de la cifra de negocios en el periodo de enero a diciembre de 2017 fueron 52.008 millones de euros.

¹⁶ La compañía dispone de uno de los perfiles más internacionales del sector al generar más de un 76 % de su negocio fuera de su mercado doméstico.

Los servicios que ofrece el grupo empresarial son: telefonía fija (línea telefónica tradicional o fibra óptica), telefonía móvil, internet de banda ancha (línea telefónica tradicional ADSL o fibra óptica FTTH), televisión digital (vía IPTV o cable y satélite), contenidos y media (a través de su participación en diversas empresas de comunicación y entretenimiento) y transmisión de datos a través de las filiales.

Ilustración 1.2 Marcas de Telefónica S.A



Fuente: www.telefonica.com

Para la comercialización de los servicios y productos tiene tres marcas principales: Movistar para España e Hispanoamérica, O2 para el resto de Europa (principalmente en Reino Unido y Alemania) y Vivo para Brasil. Aunque el nombre Telefónica solo es utilizado para el papel institucional de la empresa y para sus tres divisiones geográficas (España, Iberoamérica y Europa). (Telefónica, 2018b)

1.1.1 Historia

Se fundó en Madrid el 19 de abril de 1924 cuando Primo de Rivera convocó un concurso internacional para unificar la red de teléfonos de España. Este lo ganó la empresa norteamericana ITT (International Telephone and Telegraph) creadora de la CTNE (Compañía Telefónica Nacional de España, el primer nombre de Telefónica) que gozó del monopolio del desarrollo y explotación del servicio telefónico español durante décadas. El primer hito importante en su historia es el inicio de las comunicaciones telefónicas transatlánticas, en 1928.(Telefónica, 2018b, 2018a)

CTNE, participada mayoritariamente por ITT, disponía en sus inicios de un capital de un millón de pesetas (2000 acciones ordinarias de 500 pesetas de valor nominal), 78.000 clientes y menos de 9.000 empleados. En 1930 inauguraron su sede en la calle Gran Vía 28 que tras seis años de construcción se convirtió el primer rascacielos español. (Manso Chicote, 2016; Telefónica, 2018a)

En 1936, con la Guerra Civil, la empresa también se dividió en dos (parte de la dirección se trasladó a Valencia con el Gobierno y la otra parte permaneció en Madrid) y siguió dando sus servicios en ambas zonas. (Telefónica, 2018a)

En 1945 el gobierno, con la colaboración de los grandes bancos españoles, adquirió el 79,6 % de las acciones convirtiéndola en una empresa pública, aunque 22 años después perdería esta participación debido a una ampliación de capital, dando entrada a nuevos accionistas que impulsarían aún más su crecimiento. («Empresas: Telefónica, la primera multinacional española», 2013; Manso Chicote, 2016)

En 1954 llegaron al millón de teléfonos instalados en España con 200.000 peticiones de línea en espera y en 1978 ya instalaron el “teléfono 10 millones”. El crecimiento es continuo lo que les permite realizar una serie de inversiones como el primer cable coaxial Madrid-Zaragoza-Barcelona o y la primera Red Especial de Transmisión de Datos de Europa (1971).

En 1965 se convirtió en la primera empresa de España con 100.000 accionistas, 10.412 millones de pesetas de capital social y más de 32.000 empleados.

La entrada de España en la Comunidad Económica Europea (1986) globaliza los mercados y la economía aumentando la demanda y las innovaciones tecnológicas dando paso a la “diversificación de los servicios ofrecidos y la ruptura de los monopolios con la entrada de nuevos competidores al mercado”. («Empresas: Telefónica, la primera multinacional española», 2013)

La década de los 90, marcó un antes y un después para la empresa, comenzando por el cambio de nombre a Telefónica, S.A. y “la creación de una filial denominada «Telefónica de España» que absorbió todas sus actividades en nuestro país y adquiriendo la parte del capital de Telefónica Internacional que todavía no poseía”. (Manso Chicote, 2016) También comienza a internacionalizarse, extendiendo sus negocios y servicios a otros países como Chile (CTC), Argentina (TASA), Perú (TPSA) y México (TMS) a través de la compra de participaciones. («Empresas: Telefónica, la primera multinacional española», 2013)

MoviStar comienza a implantarse en 1994 pero el despegue real de la telefonía móvil en España no llegó hasta un año después junto con el primer servicio comercial de acceso a internet, InfoVía.

La privatización de CTNE tuvo lugar en dos etapas en 1995 y en 1997 mediante dos ofertas públicas de venta de acciones y trajo consigo un importante crecimiento de los ingresos totales. En 1995 el Estado poseía el 32% del capital del cual vende el 15% y en 1997 la segunda OPV privatiza el 20,9% restante. («Empresas: Telefónica, la primera multinacional española», 2013).

En 1996 y mediante la aprobación mediante real decreto se inicia la liberación del sector de las telecomunicaciones en España lo que abre el mercado a nuevos competidores en telecomunicaciones por cable, telefonía móvil y fija. (Manso Chicote, 2016).

Telefónica defendió bien su cuota de mercado gracias a su política de expansión, su gran capacidad de adaptación, sus políticas comerciales (descuentos y promociones) y el “Plan de Calidad Total” con el que cambió su estructura interna y el trato con los clientes. Con todo ello, “la capitalización bursátil pasa de 1,5 billones de pesetas a finales de 1995 a 2,8 billones al cierre de 1996” y Telefónica, alcanza un volumen de negocio de dimensión multinacional. («Empresas: Telefónica, la primera multinacional española», 2013; Telefónica, 2018a)

En 1998 comienza con las tarifas planas y los negocios audiovisuales enfocados a la distribución de contenidos de habla hispana junto con las primeras pruebas de ADSL para lanzar el servicio un año después, lo que marcó un antes y un después en la historia tecnológica del país.

A partir del año 2000 se inicia una etapa de constantes adquisiciones, ventas y alianzas estratégicas e industriales para reforzar su posición en el mercado mundial de las telecomunicaciones mientras continúa el cambio de su estructura interna hacia líneas de negocio de ámbito global y totalmente orientada al cliente. (Telefónica, 2018b)

En 2005 compró el 5% de China Netcom y lanzó mundialmente la nueva identidad de Movistar. Este mismo año Telefónica compró la empresa telefónica británica O2 (la sexta compañía de móvil de Europa) lo que supuso la introducción en Reino Unido, Irlanda, Alemania, República Checa y Eslovaquia, aumentando un 40% los ingresos.

Siguiendo con su proceso de expansión, destaca en 2006 la compra del 51% de Colombia Telecom y la alianza estratégica con China Unicom en la que alcanzó una participación del 5,38% en 2008 tras la fusión CU-CNC aunque posteriormente, en

2012, vendiera el 4,56%. («Empresas: Telefónica, la primera multinacional española», 2013; Manso Chicote, 2016; Telefónica, 2018b)

En 2009 inauguran el “Distrito Telefónica”, una sede administrativa donde se unen los distintos recursos. Ocupa una superficie de 140.000 m² unidos por una marquesina que sostiene la mayor planta productora de energía solar, sobre cubierta, de Europa.

Ilustración 1.3 Distrito Telefónica



Fuente: www.telefonica.com

En 2012 nace el Espacio Fundación Telefónica “para acoger la nueva cultura del siglo XXI en el corazón de Madrid y convertirse en un lugar de debate, reflexión, comunicación y encuentro en un emplazamiento único y emblemático, que da continuidad al encuentro entre las vanguardias históricas y la revolución de conocimiento que vivimos en la actualidad”. (Telefónica, 2018a)

También en 2012 lanzó en España la primera oferta convergente. “Movistar Fusión”.

Desde el 2016 el presidente es José María Álvarez-Pallete y Telefónica, ofreciendo soluciones de comunicación, entretenimiento e información, se ha convertido en un líder a nivel mundial dentro de los operadores integrados de telecomunicaciones (telefonía fija, móvil, internet, televisión y fibra óptica). (Telefónica, 2018a)

1.2 VODAFONE

Vodafone Group Plc es uno de los principales grupos de telecomunicaciones por ingresos del mundo con su sede central en Newbury (Berkshire, Reino Unido). Operador de telefonía móvil, telefonía fija y de ADSL es una marca global que se extiende por Europa, Medio Oriente, África y Asia Pacífico.

Mientras sus servicios de banda ancha tan solo están establecidos en 17 países, sus servicios móviles están presentes en 26 países directamente y en otros 48 países mediante acuerdos. Esta gran presencia mundial la lleva a cabo gracias a empresas subsidiarias, empresas conjuntas, empresas asociadas e inversiones, además de los acuerdos firmados con operadores de redes en los países donde no posee participaciones que, con diferentes niveles de asociación de marca, le ayudan a comercializar sus productos y servicios globales.

A 30 de junio de 2017 registra más de 518,4 millones de clientes de telefonía móvil y 15,2 millones de clientes de banda ancha fija en todo el mundo. Además, cotiza en la bolsa de Londres (London Stock Exchange) y de forma secundaria en la bolsa de Nueva York (NASDAQ) con un volumen de contratación que supera los 100 millones de libras.

Según la propia compañía los aspectos que la hacen única y la sitúan en una posición competitiva aventajada se basan en: su enfoque de negocio, su alcance y escala global, su solidez financiera, su marca global emergente y por último, pero no menos importante, el talento y la motivación del capital humano que comparte los valores esenciales de la organización. (Vodafone España, 2018; Vodafone Group Plc, 2018)

1.2.1 Historia

La actual Vodafone tiene sus orígenes en 1982 en un joint venture al que llamaron Racal Vodafone propiedad un 80% de Racal Strategic Radio Ltd (filial de Racal Electronics, compañía dedicada a la fabricación de tecnologías de radio militar), un 15% de Millicom y un 5% de Hambros Bank. Esta empresa conjunta surgió para explotar la licencia de telefonía móvil que había obtenido Racal Strategic Radio Ltd en concurso público en Reino Unido.

No fue hasta el 1 de enero de 1985 cuando se lanzó la marca Vodafone cuyo nombre proviene de VOice-DAta-FONE. Ese mismo día se llevó a cabo su primera llamada de

móvil en el Reino Unido y poco después Racal Strategic Radio fue renombrada como Racal Telecommunications Group Limited. Un año después la matriz Racal Electronics se quedó con la totalidad de Vodafone tras comprar todas las participaciones al resto de accionistas minoritarios.

En 1988, con un nuevo nombre (Racal Telecom) comenzó a cotizar en la bolsa de Londres sacando el 20% de sus acciones al mercado bursátil y consiguió mayor valor de mercado que su matriz. Esto llevó a que se independizara en 1991 bajo el nombre de Vodafone Group con Gerry Whent como director de la compañía.

Durante 1996 compró lo que le faltaba de la empresa de comunicaciones Talkland y de Astec Communications, además de la empresa Peoples Phone.

Christopher Gent fue nombrado el CEO de la compañía en 1997 y este mismo año se llevó a cabo el cambio de logotipo, convirtiendo el color rojo en el representante de la empresa a partir de entonces. Además, a partir de 2005 modernizaron la tipografía de la marca. (Vodafone Group Plc, 2011, 2018)

Ilustración 1.4 Evolución del logo de Vodafone Group Plc



Fuente: <http://www.thedailytop.com>

En 1999 finalizó la compra de AirTouch Communications Inc convirtiéndose en Vodafone Airtouch Plc. Esta adquisición otorgó a Vodafone el poder sobre aquellas empresas que pertenecían a la estadounidense, por lo que controlaba el 35% de Mannesmann (propietario de la mayor red móvil en Alemania) y la compañía española Airtel, siendo accionista mayoritario. Por todo ello, para evitar las acusaciones de monopolio vendió su participación (17,2%) en la alemana E-Plus Mobilfunk.

Tras esto fusionó sus activos en el mercado móvil con los de Bell Atlantic Corp constituyendo la empresa Verizon Wireless aunque no se fusionaron completamente hasta el 2000, año considerado un punto de inflexión al recuperar su nombre Vodafone Group Plc e iniciar la expansión a nivel global mediante la compra de empresas en distintos países.

Ante los posibles problemas de monopolio y para que la Unión Europea aprobara la fusión con Mannesmann, Vodafone pactó vender a France Télécom la marca de telefonía Orange que pertenecía a la gran empresa alemana.

En 2001 a través de la adquisición de grandes operadores de Irlanda y Japón se implanto en estos países. Al mismo tiempo, firmando un acuerdo con TDC Mobil en Dinamarca crearon el concepto de “Redes Asociadas” (Partner Networks), una estrategia de doble marca con la que añadirían, en todos los servicios, su enseña en segundo lugar tras el nombre del operador local sin la necesidad de invertir en él.

En España, tras la liberalización del mercado de la telefonía móvil, la empresa Airtel, bajo la presidencia de Eduardo Serra Rexach, fue la primera en romper el monopolio de Telefónica. Estaba formada por la estadounidense Airtouch, la británica British Telecom y varios bancos y cajas de ahorros, constructoras, eléctricas y empresas de inversión financiera.

Vodafone Group Plc fue comprando paulatinamente las acciones minoritarias hasta que en 2001 consiguió el control total de la compañía que pasó a presidir John de Wit con el nombre Vodafone España. Se convirtió en una de las cuatro filiales principales, uno de los centros de I+D del grupo y la segunda empresa en España. Seis años más tarde, con la compra de Tele2 España, se convirtió en un operador de servicios integrales en telecomunicaciones (telefonía móvil, telefonía fija y ADSL).

En 2012 se llevó a cabo un ERE para el 21% de la plantilla. En 2014 cambió su sede, centralizando todas sus oficinas en el edificio de la Avenida de América de Madrid y adquirió la cablera española ONO ampliando su mercado a la televisión de pago. Este mismo año también lanzó al mercado Lowi, una OMV¹⁷ para competir con las tarifas low cost.

Con 14,17 millones de clientes móviles, 2,8 millones de clientes de banda ancha fija y 790.000 abonados a la TV Premium, 2015 se cerró con una facturación de 4.679 millones de euros. («Vodafone, breve relato de su historia en España», s. f.; Vodafone España, 2018; Vodafone Group Plc, 2011, 2018)

¹⁷ OMV: operador móvil virtual u operador de red inalámbrica virtual. Compañía de telefonía móvil que carece de una red propia de radio. Para dar servicio, debe recurrir a la cobertura de red de otra empresa con red propia a través de acuerdos.

Ilustración 1.5 Evolución del logotipo de Vodafone en España



Fuente: www.movilonia.com

El grupo a nivel mundial ha continuado su expansión. En 2011 compró la compañía Bluefish Communications Ltd, una consultora sobre TIC, con el fin de implementar soluciones de computación en la nube y servicios a grandes corporaciones entendiendo que las empresas necesitan un socio de comunicaciones con soluciones que se adapten a medida que cambian sus necesidades comerciales.

Durante 2012 adquirió Cable & Wireless Worldwide (CWW) logrando el acceso a sus redes de fibra óptica ayudándole a ofrecer soluciones de telecomunicaciones unificadas en Reino Unido y otros países. Y en 2013 compró también a la compañía de cable alemana Kabel Deutschland.

Vodafone Group Plc no solo ofrece productos y servicios innovadores como Vodafone Live!, Vodafone Money Transfer o su teléfono Vodafone 150, también está comprometido con la comunidad financiando anualmente su propia fundación y una red de 27 fundaciones nacionales. (Vodafone Group Plc, 2011, 2018)

2. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El análisis de las diferentes cuentas anuales nos da información sobre la situación real de la empresa en un periodo determinado de tiempo. Esto permite aplicar las medidas correctivas adecuadas para solventar los problemas detectados.

Beneficia a todos los stakeholders de la empresa porque obtienen información útil para la toma de decisiones de manera fundamentada. Los propietarios gracias a este análisis pueden llevar a cabo una gestión financiera eficiente, por tanto es un instrumento clave. (Rivero Torre, 2009)

A continuación se analizará el Balance de Situación, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivos de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016.

Estas Cuentas Anuales, obtenidas a partir de la base de datos SABI, serán adjuntadas en el ANEXO al final del trabajo.

2.1 ANÁLISIS DEL BALANCE DE SITUACIÓN

El balance de situación, uno de los estados contables fundamentales, muestra la estructura económica (composición de las inversiones o activo) y financiera (composición de las fuentes de financiación o patrimonio neto y pasivo). Es un documento de carácter estático porque hace referencia a un momento de tiempo determinado, (generalmente la fecha de cierre) y se utiliza para examinar la situación patrimonial de la empresa. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010)

El activo está ordenado en función de su capacidad para convertirse en liquidez en un plazo inferior o superior al año (criterio oficial) mientras el pasivo se separa en función del vencimiento de sus deudas.

Desde un punto de vista financiero, estudiar este documento permite “comprobar la capacidad de la empresa para satisfacer los compromisos derivados de las obligaciones de pago contraídas.” (Banegas Ochovo, Sánchez-Mayoral García-Calvo, y Nevado Peña, 1998, p. 135)

2.1.1 Porcentajes verticales o Análisis estático

Se utilizan para conocer el peso relativo de una partida respecto al total de la masa patrimonial a la que pertenece dentro de un determinado estado contable. Si se dispone de años consecutivos se puede observar también los cambios estructurales producidos. (Archel Domenech, Lizarraga Dallo, Sánchez Alegría, y Cano Rodríguez, 2012)

Para ello se iguala a 100 la suma del Activo o del Pasivo y sobre esta base se calcula el porcentaje que representa cada cuenta, o sencillamente se divide dicho valor patrimonial entre el importe total de la masa de la que forman parte. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010; Rivero Torre, 2009)

2.1.1.1 Telefónica España

Tabla 2.1 Análisis vertical del Activo de Telefónica España

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ACTIVO | | | | | | |
| A) NO CORRIENTE | 78,887% | 83,598% | 84,996% | 84,112% | 81,436% | 79,064% |
| I Inmovilizado intangible | 2,985% | 3,426% | 4,377% | 4,942% | 5,485% | 5,379% |
| II Inmovilizado material | 60,676% | 63,730% | 67,095% | 63,474% | 60,210% | 57,743% |
| III Inversiones inmobiliarias | | | | | | |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 2,860% | 3,106% | 3,486% | 3,681% | 3,449% | 3,472% |
| V Inversiones financieras a largo plazo | 0,106% | 0,141% | 0,322% | 0,325% | 0,142% | 0,074% |
| VI Activos por impuesto diferido | 11,646% | 12,524% | 8,803% | 10,847% | 11,372% | 11,652% |
| VII Deudas comerciales no corrientes | 0,613% | 0,670% | 0,912% | 0,842% | 0,778% | 0,744% |
| B) CORRIENTE | 21,113% | 16,402% | 15,004% | 15,888% | 18,564% | 20,936% |
| I Activos no corrientes mantenidos para la venta | | | | | | |
| II Existencias | 0,070% | 0,423% | 0,174% | 0,178% | 0,216% | 0,149% |
| III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 10,093% | 10,186% | 11,655% | 12,900% | 12,111% | 12,550% |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 0,049% | 0,047% | 0,003% | 0,002% | 0,550% | 0,096% |
| V Inversiones financieras a corto plazo | 0,230% | 0,027% | | | 0,002% | 0,003% |
| VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 8,652% | 5,047% | 3,172% | 2,771% | 5,661% | 8,062% |
| Total activo (A + B) | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

En la *Tabla 2.1* podemos observar como hay una clara diferencia entre el peso relativo del Activo No Corriente y el Activo Corriente, siendo el primero de ellos el que a lo largo de los años tiene más importancia en la empresa manteniéndose entre el 78% y 85% del activo total de 2011 a 2016.

Dentro del Activo No Corriente las partidas más importantes históricamente han sido “Inmovilizado material” y “Activos por impuestos diferidos” con un 60,68% y 11,65% respectivamente en 2016. Dentro de la primera de estas partidas, hay que destacar la importante contribución del 46,31% de “Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material”. El epígrafe de “Inversiones financieras a largo plazo” tuvo su mayor importancia durante 2013 y 2014 debido al aumento de los créditos concedidos a terceros.

Por otro lado, el Activo Corriente de Telefónica en este periodo apenas alcanza el 20% del total. Esto se debe a que es una empresa dedicada a los servicios, la partida de “Existencias”, compuesta solo por existencias comerciales, es un porcentaje residual que no llega al 1% y en 2016 ha presentado el peso relativo menor de los últimos años.

“Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” es el epígrafe más importante del activo corriente y aun así solo representa entre un 10-12% de 2011 a 2016. La mayoría de las ventas realizadas proceden de “Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo” superando de forma considerable las ventas a empresas del grupo (en 2016 tiene el mayor porcentaje del periodo estudiado) y el resto de clientes y deudores con un porcentaje mínimo, lo que significa que su actividad va dirigida al consumidor final en un plazo corto de tiempo.

La masa patrimonial “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” ha recuperado un peso similar al de 2011 pero su porcentaje realmente no es significativo, lo que podemos considerar lógico si tenemos en cuenta que el exceso de liquidez puede provocar una pérdida de rentabilidad. Además, solo está compuesta por “Tesorería” salvo en 2011 y 2012 que también dispone de activos equivalentes.

Tabla 2.2 Análisis vertical del PN y Pasivo de Telefónica España

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | | | | | |
| A) PATRIMONIO NETO | 26,279% | 18,260% | 37,872% | 40,646% | 34,631% | 25,075% |
| A-1) Fondos propios | 26,274% | 18,204% | 37,779% | 40,517% | 34,500% | 24,913% |
| A-2) Ajustes por cambios de valor | -0,017% | 0,012% | 0,000% | | | |
| A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 0,022% | 0,044% | 0,094% | 0,129% | 0,131% | 0,162% |
| B) PASIVO NO CORRIENTE | 47,393% | 50,994% | 32,188% | 33,461% | 36,142% | 39,469% |
| I Provisiones a largo plazo | 35,103% | 35,578% | 20,512% | 26,544% | 29,910% | 33,329% |
| II Deudas a largo plazo | 1,318% | 2,000% | 1,588% | 1,187% | 1,415% | 1,360% |
| III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 8,208% | 10,290% | 6,463% | 1,468% | 0,015% | 0,014% |
| IV Pasivos por impuesto diferido | 1,174% | 1,542% | 2,012% | 2,880% | 3,326% | 3,004% |
| V Periodificaciones a largo plazo | 1,351% | 1,293% | 1,164% | 0,878% | 1,039% | 1,339% |
| VI Acreedores comerciales no corrientes | 0,238% | 0,290% | 0,448% | 0,504% | 0,436% | 0,422% |
| VII Deuda con características especiales a largo plazo | | | | | | |
| C) PASIVO CORRIENTE | 26,329% | 30,746% | 29,940% | 25,892% | 29,227% | 35,456% |
| I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta | | | | | | |
| II Provisiones a corto plazo | 5,089% | 6,646% | 6,329% | 6,302% | 6,944% | 5,377% |
| III Deudas a corto plazo | 6,786% | 6,887% | 7,781% | 5,623% | 5,539% | 6,875% |
| IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 2,035% | 4,706% | 4,312% | 1,908% | 3,458% | 8,398% |
| V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 11,555% | 11,914% | 11,228% | 11,645% | 12,749% | 14,170% |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 0,863% | 0,593% | 0,290% | 0,415% | 0,538% | 0,636% |
| VII Deuda con características especiales a corto plazo | | | | | | |
| Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C) | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

En la *Tabla 2.2* se puede observar como el Pasivo Corriente y No Corriente poseían porcentajes verticales similares hasta que este último ha ganado mayor importancia en la estructura financiera durante 2015 y 2016 llegando a suponer el 50% del total, siendo las partidas del Patrimonio Neto las que han perdido importancia a su favor.

Los “Fondos Propios” experimentaron su mayor contribución durante 2014 y 2013 con una caída considerable en 2015. Dentro de esta partida destaca el epígrafe de “Prima de emisión” seguido de “Capital escriturado” que en 2016 suponen el 10,39% y 7,95% del total de PN y Pasivo respectivamente aunque ambas cifras son las menores del periodo.

“Resultado del ejercicio” durante 2012, 2013 y 2014 ha tenido una gran importancia relativa con porcentajes entre el 14,5% y el 17,7%. Pero esto no continuó, en 2015 ya la empresa presentó un resultado negativo, una pérdida de 42.1684€ (un 3,55% del total de PN y Pasivo). El 2016 volvió a tener un resultado positivo pero no el nivel de años anteriores, quedándose en el 8,43%.

Dentro del exigible a largo plazo:

- “Provisiones a largo plazo” es la cuenta que más aporta durante todo el periodo, llegando al 35,58% en 2015.
- “Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal” ha tenido un aumento significativo hasta sobrepasar el 20% en 2015 (21,1%, 2016: 24,19%) cuando en 2011 solo constituía el 1,61%.
- La importancia de la partida de “Provisiones por reestructuración” ha seguido una tendencia decreciente ya que ha disminuido la cantidad de dinero que se dedica a ella. En 2011 era el 27,82% y en 2016 solo el 8,68%.
- “Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo” a partir de 2013 ha comenzado a aumentar sus cifras, del 0,01% de 2011 al 8,21% de 2016, teniendo su cifra máxima en 2015 con el 10,29%

El pasivo a corto plazo o corriente se ha mantenido entre el 35,46% y el 25,89% con especial relevancia de “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” donde destacan las deudas con los proveedores a corto plazo que en 2016 representan el 5,42%, importancia que no ha variado demasiado dentro del periodo estudiado mostrando su mayor porcentaje en 2011 cuando llegó a representar el 8%. Además, tienen una importancia creciente las deudas con proveedores del grupo y asociados (2016:-3,410%; 2015-2,624%; 2014-1,862%; 2013-2,473%; 2012-2,702%; 2011-2,630%).

“Provisiones a corto plazo” y “Deudas a corto plazo” mantienen un peso relativo entre el 5% y el 7% siendo mayores las deudas contraídas a corto plazo con otros pasivos financieros que en 2014 casi alcanzaron el 8%.

2.1.1.2 Vodafone España

Tabla 2.3 Análisis vertical del Activo de Vodafone España

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ACTIVO | | | | | | |
| A) NO CORRIENTE | 86,074% | 90,049% | 72,572% | 74,184% | 68,687% | 65,671% |
| I Inmovilizado intangible | 12,158% | 8,206% | 15,895% | 15,925% | 15,390% | 13,188% |
| II Inmovilizado material | 27,780% | 26,553% | 42,718% | 41,893% | 43,514% | 48,365% |
| III Inversiones inmobiliarias | | | | | | |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 43,361% | 47,117% | 0,067% | 0,064% | 0,061% | 0,061% |
| V Inversiones financieras a largo plazo | 1,210% | 6,771% | 11,518% | 13,721% | 6,972% | 1,303% |
| VI Activos por impuesto diferido | 1,442% | 1,251% | 2,119% | 2,303% | 2,504% | 2,479% |
| VII Deudas comerciales no corrientes | 0,122% | 0,152% | 0,256% | 0,277% | 0,246% | 0,276% |
| B) CORRIENTE | 13,926% | 9,951% | 27,428% | 25,816% | 31,313% | 34,329% |
| I Activos no corrientes mantenidos para la venta | | | | | | |
| II Existencias | 1,003% | 0,828% | 1,449% | 1,311% | 1,283% | 1,328% |
| III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 11,017% | 7,768% | 14,988% | 14,046% | 14,309% | 14,801% |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo | | 0,003% | 0,911% | 1,245% | 0,929% | 1,219% |
| V Inversiones financieras a corto plazo | 0,053% | 0,097% | 0,133% | 0,218% | 0,248% | 0,319% |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 1,097% | 1,095% | 1,901% | 1,729% | 1,739% | 1,899% |
| VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 0,756% | 0,161% | 8,047% | 7,268% | 12,805% | 14,762% |
| Total activo (A + B) | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

En Vodafone España existe una diferencia bien marcada entre la importancia dentro del total del Activo No Corriente y el Activo Corriente, siendo el primero de ellos, como muestra la *Tabla 2.3*, el que supone siempre más del 60% dentro de los años estudiados.

El año 2015 destaca dentro del periodo ya que el activo a largo plazo representó el 90%.

“Inmovilizado material” ha sido la partida que más importancia ha tenido históricamente dentro del Activo No Corriente aunque se ha reducido casi a la mitad si comparamos el 2011 con los ejercicios de 2015 y 2016. Esto ha coincidido con el crecimiento destacado de las “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo” en concreto “Instrumentos de patrimonio” que de 2011 a 2014 no llegaba al 1% mientras que en 2015 y 2016 creció hasta el 47,12% y el 43,36% respectivamente.

El peso relativo de la cuenta de “Inversiones financieras a largo plazo” destinadas a “Otros activos financieros” comenzó a crecer en 2012 para llegar a su máximo en 2013 (13,72%) y volver a disminuir para situarse en 2016 con una importancia sobre el Activo total casi igual a la de 2011.

Por otro lado, el activo a corto plazo durante el periodo estudiado se sitúa en su menor importancia en 2015 y esto se debe a la disminución de “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”, “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo” y de “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes”.

Los deudores comerciales históricamente habían supuesto el 14% compuesto principalmente por “Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo” pero en 2015 este peso relativo disminuyó hasta el 7,77% y en 2016 se situó en el 11%, con una importancia de la 2,93% de la cuenta de “Clientes empresas del grupo y asociadas”.

“Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo” a lo largo del periodo apenas han superado el 1% pero en 2015 y 2016 prácticamente estas inversiones han desaparecido por completo.

“Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” ha experimentado una tendencia decreciente a lo largo de estos años y se debe a la reducción significativa de “Otros activos líquidos y equivalentes” del 14,73% en 2014 a 0,72% en 2016. Aunque el efectivo ha mejorado un poco de 2015 a 2016 (de 0,16% a 0,76%), este porcentaje tan reducido de efectivo que posee Vodafone España puede ocasionar a la empresa serios problemas de liquidez.

Tabla 2.4 Análisis vertical del PN y Pasivo de Vodafone España

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | | | | | |
| A) PATRIMONIO NETO | 75,928% | 40,945% | 44,919% | 44,476% | 43,817% | 40,374% |
| A-1) Fondos propios | 75,914% | 40,936% | 44,911% | 44,425% | 43,769% | 40,331% |
| A-2) Ajustes por cambios de valor | | | | 0,042% | 0,037% | 0,037% |
| A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 0,013% | 0,009% | 0,008% | 0,009% | 0,011% | 0,007% |
| B) PASIVO NO CORRIENTE | 2,729% | 30,078% | 21,283% | 21,480% | 19,658% | 18,828% |
| I Provisiones a largo plazo | 1,775% | 2,131% | 4,034% | 3,432% | 2,002% | 2,087% |
| II Deudas a largo plazo | 0,005% | 0,010% | 0,019% | 0,030% | 0,028% | 0,105% |
| III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo | | 26,283% | 12,490% | 12,081% | 11,354% | 11,430% |
| IV Pasivos por impuesto diferido | 0,928% | 1,603% | 4,615% | 5,839% | 6,121% | 4,971% |
| V Periodificaciones a largo plazo | 0,021% | 0,052% | 0,125% | 0,098% | 0,153% | 0,235% |
| VI Acreedores comerciales no corrientes | | | | | | |
| VII Deuda con características especiales a largo plazo | | | | | | |
| C) PASIVO CORRIENTE | 21,343% | 28,976% | 33,798% | 34,044% | 36,525% | 40,798% |
| I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta | | | | | | |
| II Provisiones a corto plazo | 0,357% | 0,230% | 0,477% | 0,527% | 0,376% | 0,459% |
| III Deudas a corto plazo | 5,020% | 6,855% | 8,897% | 6,107% | 6,344% | 4,994% |
| IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 0,046% | 10,010% | 1,220% | 0,251% | 1,050% | 1,680% |
| V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 15,464% | 11,387% | 21,450% | 24,320% | 24,455% | 29,120% |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 0,456% | 0,496% | 1,754% | 2,838% | 4,300% | 4,544% |
| VII Deuda con características especiales a corto plazo | | | | | | |
| Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C) | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

La partida con mayor importancia dentro de Vodafone España ha sido siempre el Patrimonio Neto, entre 40-45% del total de 2011 a 2015. En 2016 su importancia relativa se ha visto incrementada hasta el 75,93% en detrimento del Pasivo Corriente.

La partida con mayor importancia dentro del patrimonio neto ha sido “Fondos propios” concretamente “Prima de emisión”. La primera de ellas en 2016 supuso un 75,91% frente al 40,95% del 2015 (similar en años anteriores), mientras, la prima de emisión ha seguido una tendencia creciente, desde el 8,85% que suponía en 2011 al 27,73% de 2015, con un incremento muy destacado en 2016 llegando al 66,17%.

Por otro lado, las reservas se han visto disminuidas y el resultado de los ejercicios 2015 y 2016 ha sido negativo siguiendo su tendencia decreciente del 14,48% en 2011 al -2,41% en 2016.

El Pasivo No Corriente ha disminuido su importancia significativamente el último año, de forma que apenas llega al 3% del total de PN y Pasivo. Tras años de incremento en su importancia, las “Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo” son inexistentes en 2016 aunque pasaron del 11,43% en 2011 al 26,28% en 2015.

Además el resto de partidas aunque con una importancia menor en el Pasivo No Corriente, también han disminuido respecto a años anteriores. Por ejemplo:

- “Provisiones a largo plazo” - “Otras provisiones” llegó a ser el 4% en 2014 frente al 1,78% de 2016
- “Pasivos por impuesto diferido” supuso entre 4,6% y 6,1% de 2011 a 2014 pero cayó al 1,6% y 0,93% en 2015 y 2016 respectivamente.

Finalmente, como se puede observar en la *Tabla 2.4*, el Pasivo Corriente de Vodafone España ha ido disminuyendo su peso a lo largo de los años hasta ser en 2016 casi la mitad que el año inicial de este estudio. “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” ha sido la partida con mayor importancia durante todo el periodo pero se ha ido reduciendo. Las cifras más importantes dentro de este epígrafe:

- Reducción de “Proveedores a corto plazo” de 3,79% en 2011 a 0,19% en 2016.
- En 2016 la importancia de “Proveedores, empresas del grupo y asociadas” creció hasta suponer el 5,2% mientras los años anteriores se había mantenido entre 2,68% y 1,04%.
- Han disminuido paulatinamente “Acreedores varios” del 18,12% al 8,08% y “Personal (remuneraciones pendientes de pago)” del 1,44% al 0,5%

La magnitud de las deudas a corto plazo creció de 2011 (4,994%) a 2014 (8,897%) para volver a reducirse a partir de 2015 (2016: 5,020%).

Cabe destacar que en 2015 “Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo” alcanzó un 10%, un porcentaje alejado de las cifras habituales del periodo estudiado que apenas llegaban al 1,5%

2.1.2 Porcentajes horizontales o Análisis dinámico

“El importe de cada partida se trasforma en un índice de dos maneras: a) tomando como año base el primero de la serie dándole el valor 100 para ir aumentando o disminuyendo a lo largo de la serie considerada en función de los valores que adopten las correspondientes partidas, o b) de forma que permita efectuar comparaciones entre dos años consecutivos. En todo caso, el análisis horizontal proporciona una visión de conjunto que señala una tendencia para cada uno de los elementos de los estados contables.” (Archel Domenech et al., 2012, p. 309)

En este trabajo se calculará la variación interanual de las partidas (b) junto con la variación acumulada de 2011 a 2016.

2.1.2.1 Telefónica España

Tabla 2.5 Análisis horizontal del Activo de Telefónica España

| | 2016-2015 | 2015-2014 | 2014-2013 | 2013-2012 | 2012-2011 | 2016-2011 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ACTIVO | | | | | | |
| A) NO CORRIENTE | 2,351% | 5,444% | -0,991% | -1,237% | -3,507% | 1,83% |
| I Inmovilizado intangible | -5,502% | -16,085% | -13,222% | -13,838% | -4,471% | -43,36% |
| II Inmovilizado material | 3,267% | 1,831% | 3,568% | 0,804% | -2,315% | 7,24% |
| III Inversiones inmobiliarias | | | | | | |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | -0,139% | -4,462% | -7,216% | 2,052% | -6,949% | -15,94% |
| V Inversiones financieras a largo plazo | -18,354% | -52,973% | -2,945% | 119,41% | 80,432% | 47,53% |
| VI Activos por impuesto diferido | 0,857% | 52,517% | -20,482% | -8,794% | -8,571% | 2,00% |
| VII Deudas comerciales no corrientes | -0,766% | -21,236% | 6,185% | 3,475% | -1,985% | -15,83% |
| B) CORRIENTE | 39,619% | 17,195% | -7,473% | -18,163% | -16,931% | 2,92% |
| I ANCMV | | | | | | |
| II Existencias | -82,121% | 161,012% | -4,568% | -20,960% | 35,761% | -52,21% |
| III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 7,474% | -6,302% | -11,479% | 1,848% | -9,596% | -17,92% |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 14,592% | 1748,00% | 72,414% | -99,732% | 436,99% | -47,55% |
| V Inversiones financieras a corto plazo | 839,54% | | | | -100,000% | 8141,23% |
| VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 85,941% | 70,566% | 12,177% | -53,196% | -34,221% | 9,53% |
| Total activo (A + B) | 8,463% | 7,207% | -2,021% | -4,379% | -6,317% | 2,06% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

El análisis horizontal muestra como la variación global del Activo Total es positiva pero no demasiado alta (2%) ya que tras reducirse un 12% de 2011 a 2014 volvió a incrementarse a partir de 2015. Este comportamiento es similar para el Activo Corriente y No Corriente, dentro de este último:

- Destaca la evolución de las inversiones financieras a largo plazo que llegaron a crecer más del 100% de 2012 a 2013 pero en 2014 comenzaron a reducirse debido a la caída de los créditos concedidos a terceros. Al mismo tiempo el valor de los instrumentos de patrimonio es 25 veces mayor en 2016 que en 2011.
- El fondo de comercio no se alteró hasta 2016 con una caída de casi el 90%.
- Cada año se reduce más el importe del desarrollo dentro del inmovilizado intangible al igual que los créditos a empresas (2011-2016: -43,36% y -85,92%).

Las variaciones interanuales más altas pertenecen al Activo Corriente, de 2015 a 2016 se incrementó casi el 40% aunque conjuntamente, durante todo el periodo, su cifra solo ha aumentado un 2,92% debido a las reducciones en los tres primeros tramos de tiempo.

- Las existencias comerciales se han reducido a la mitad durante estos años a pesar de que aumentaron un 161% de 2014 a 2015.
- Los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar han pasado de 1.584.052.000€ en 2011 a 1.300.149.000€ en 2016. Dentro de esta partida destaca la reducción acumulada de “Otros créditos con las Administraciones Públicas” (-63,85%), “Personal” (-38,17%) y “Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo” (-30,31%)

Cabe mencionar que el epígrafe de “Clientes empresas del grupo y asociadas” se redujo de 2011 a 2014 (De 217.158.000€ a 115.130.000€) pero en 2015 se recuperó un 100% (230.581.000€).

- “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo” se ha reducido casi un 50% a pesar de los grandes crecimientos entre 2011-2012 y 2014-2015.
- La mayor evolución que se muestra en la *Tabla 2.5* corresponde a las inversiones financieras a corto plazo debido al aumento acumulado de “Créditos a empresas” y “Periodificaciones a corto plazo” han pasado de 359.000€ a 29.586.000€.
- Dentro de los intervalos estudiados, de 2015 a 2016 es el momento en el que Telefónica más aumenta su tesorería y presenta el máximo del periodo con 1.114.573.000€.

Tabla 2.6 Análisis horizontal del PN y Pasivo de Telefónica España

| | 2016-2015 | 2015-2014 | 2014-2013 | 2013-2012 | 2012-2011 | 2016-2011 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | | | | | |
| A) PATRIMONIO NETO | 56,097% | -48,311% | -8,707% | 12,229% | 29,385% | 6,96% |
| A-1) Fondos propios | 56,550% | -48,342% | -8,643% | 12,298% | 29,730% | 7,63% |
| A-2) Ajustes por cambios de valor | -256,704% | -9646,67% | | | | |
| A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos | -46,173% | -49,971% | -28,867% | -5,947% | -23,851% | -86,28% |
| B) PASIVO NO CORRIENTE | 0,803% | 69,847% | -5,751% | -11,471% | -14,214% | 22,55% |
| I Provisiones a largo plazo | 7,015% | 85,957% | -24,289% | -15,139% | -15,929% | 7,49% |
| II Deudas a largo plazo | -28,539% | 35,046% | 31,054% | -19,800% | -2,506% | -1,11% |
| III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo | -13,482% | 70,684% | 331,251% | 9398,055% | -3,585% | 58218,48% |
| IV Pasivos por impuesto diferido | -17,421% | -17,835% | -31,530% | -17,220% | 3,744% | -60,10% |
| V Periodificaciones a largo plazo | 13,329% | 19,090% | 29,953% | -19,229% | -27,287% | 3,01% |
| VI Acreedores comerciales no corrientes | -11,037% | -30,641% | -12,846% | 10,480% | -3,186% | -42,48% |
| VII Deuda con características especiales a largo plazo | | | | | | |
| C) PASIVO CORRIENTE | -7,120% | 10,093% | 13,295% | -15,289% | -22,776% | -24,21% |
| I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta | | | | | | |
| II Provisiones a corto plazo | -16,947% | 12,577% | -1,590% | -13,223% | 20,989% | -3,40% |
| III Deudas a corto plazo | 6,882% | -5,113% | 35,591% | -2,929% | -24,530% | 0,74% |
| IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo | -53,091% | 17,004% | 121,390% | -47,229% | -61,429% | -75,27% |
| V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 5,192% | 13,765% | -5,532% | -12,661% | -15,713% | -16,78% |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 57,890% | 118,917% | -31,490% | -26,224% | -20,776% | 38,41% |
| VII Deuda con características especiales a corto plazo | | | | | | |
| Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C) | 8,463% | 7,207% | -2,021% | -4,379% | -6,317% | 2,06% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Respecto a la estructura financiera podemos observar que el Patrimonio Neto ha tenido una evolución muy dispar durante el periodo. Globalmente ha aumentado pero no demasiado (6,96%).

El Patrimonio Neto está compuesto principalmente por los fondos propios que se redujeron de 2013 a 2015 pero volvieron a aumentar en el 2016 llegando a los 3.384.570.000€. Dentro de los fondos propios, las reservas disminuyeron de 2015 a 2016 ya que la cifra de “Otras reservas” cayó un 86,62% debido al resultado negativo que presentó Telefónica en 2015 (-421.684.000€)

El resultado del ejercicio ha presentado una variación acumulada del 387,13% debido al gran crecimiento experimentado de 2011 a 2012 (747% de 222.829.000€ a 2.000.992.000€). En 2014 inició una tendencia decreciente que en 2015 se materializó en pérdidas de 421.684.000€ pero en 2016 se volvió a obtener un resultado positivo.

“Subvenciones, donaciones y legados recibidos” se ha modificado negativamente un 86,28%; de los 20.402.000€ de los que disponía en 2011 a tan solo 2.799.000€ en 2016.

El Pasivo No Corriente aumentó su valor en 2015 tras tres años de caídas aunque, en menor medida, en 2016 volvió a caer. Este último año su valor ha sido más de 10 veces mayor que en 2011 (de 4.981.634.000€ a 6.056.347.000€). Estas variaciones en el pasivo a largo plazo se deben principalmente a:

- “Provisiones a largo plazo” tras su caída del 45% entre 2011 y 2014, en 2015 se incrementó esta partida debido al aumento desmesurado de casi el 3000% de “Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal”.
- El epígrafe de “Provisiones por reestructuración” ha disminuido durante todos los años estudiados.
- Las deudas a largo plazo no han variado demasiado (1,11% de 2011 a 2016) aunque de 2015 a 2016 tuvieron una gran caída debido a la reducción del 29% de “Otros pasivos financieros”.
- “Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo” presenta un crecimiento escandaloso ya que pasaron de ser 1.748.000€ en 2012 a 166.026.000€ en 2013 y 715.988.000 en 2014.
- “Pasivos por impuesto diferido” y “Acreedores comerciales no corrientes” han caído 60,10% y un 42,48% respectivamente.

Por otro lado el Pasivo Corriente ha caído casi en la misma proporción (-24,21%) que aumentó el pasivo a largo plazo, debido a:

- Reducción de las provisiones a corto plazo.
- “Deudas a corto plazo” se ha mantenido estable aunque su evolución ha sido irregular debido a la variación de la partida de “Otros pasivos financieros”
- “Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo” cayó un 80% entre 2011 y 2013 (1.059.974.000€ a 215.747.000€) y aunque se incrementó destacadamente en 2014, estas deudas no han vuelto a ser tan elevadas como en 2011 (2016: 262.153.000€).
- “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar”
 - o La deuda de los proveedores a corto plazo se ha reducido un 31% en este periodo, mientras “Proveedores, empresas del grupo y asociadas” se incrementaban un 32,30% con su mayor valor en 2016 (439.213.000€) aunque aún es menor que la deuda con proveedores externos, (698.372.000€).
 - o “Acreedores varios” su evolución ha sido negativa (variación acumulada: -25,26%) salvo de 2014 a 2015 que creció un 102,32%.
 - o Las remuneraciones pendientes de pago y las deudas con las Administraciones Públicas se han aminorado un 35,38% y un 14,39%.
- “Periodificaciones a corto plazo” cayeron un 60% entre 2011 y 2014 para aumentar luego un 245,65% (111.109.000€ en 2016).

2.1.2.2 Vodafone España

Tabla 2.7 Análisis horizontal del Activo de Vodafone España

| | 2016-2015 | 2015-2014 | 2014-2013 | 2013-2012 | 2012-2011 | 2016-2011 |
|--|-----------|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| ACTIVO | | | | | | |
| A) NO CORRIENTE | 3,864% | 132,185% | -5,374% | 1,499% | 5,298% | 143,888% |
| I Inmovilizado intangible | 61,001% | -3,399% | -3,453% | -2,757% | 17,488% | 71,554% |
| II Inmovilizado material | 13,680% | 16,315% | -1,370% | -9,522% | -9,423% | 6,880% |
| III Inversiones inmobiliarias | | | | | | |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 0,000% | 13.2315,34% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 132315,34% |
| V Inversiones financieras a largo plazo | -80,576% | 9,999% | -18,804% | 84,943% | 438,855% | 72,889% |
| VI Activos por impuesto diferido | 25,267% | 10,455% | -11,023% | -13,562% | 1,711% | 8,236% |
| VII Deudas comerciales no corrientes | -12,792% | 10,770% | -10,529% | 5,927% | -10,408% | -17,976% |
| B) CORRIENTE | 52,070% | -32,112% | 2,767% | -22,519% | -8,170% | -24,513% |
| I ANCMV | | | | | | |
| II Existencias | 31,647% | 6,965% | 6,920% | -4,024% | -2,702% | 40,599% |
| III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 54,122% | -3,024% | 3,213% | -7,748% | -2,671% | 38,511% |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo | | -99,353% | -29,227% | 25,893% | -23,283% | |
| V Inversiones financieras a corto plazo | -40,086% | 36,244% | -41,026% | -17,425% | -21,940% | -68,970% |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 8,859% | 7,770% | 6,304% | -6,512% | -7,837% | 7,455% |
| VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 410,744% | -96,262% | 7,103% | -46,663% | -12,673% | -90,475% |
| Total activo (A + B) | 8,661% | 87,121% | -3,272% | -6,022% | 0,675% | 86,077% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

En el caso de Vodafone España el activo total ha vivido un gran incremento de 4.621.408.000€ en 2011 a 8.599.398.000€ en 2016, a pesar de las reducciones de 2012 a 2014. El activo no corriente y el activo corriente han funcionado a la inversa, mientras el primero acumula un crecimiento del 143,89% el segundo disminuía un 24,51%.

Dentro del Activo No Corriente destaca “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo” al pasar de tan solo 2.816.000€ en Instrumentos de patrimonio durante los primeros cuatro años a 3.728.816.000€ en 2015 y 2016. Otras causas del crecimiento del activo a largo plazo:

- Inmovilizado intangible: se redujo de 2012 a 2015 pero en 2016 creció un 61% debido al aumento del 171,37% de las concesiones, aunque la cifra de aplicaciones informáticas cayera un 13,68%.
- Dentro del inmovilizado material, la partida de “Inmovilizado en curso y anticipos” es la que mayores variaciones ha sufrido, acumulando un incremento del 85,48% entre 2011 y 2016.
- Las inversiones financieras a largo plazo que llegaron a crecer un 439% de 2011 a 2012 (60.200.000€-324.391.000€) debido al aumento de “Otros activos financieros”. 2016 presenta un bajada hasta 104.079.000€, un 80,58% menos que en 2015

Por otro lado el Activo Corriente, a pesar de un pequeño repunte en 2014, se redujo un 50% de 2011 a 2015. Respecto al año anterior, en 2016 presentó un crecimiento del 52% y aun así no alcanzó de nuevo las cifras de 2011 (1.586.488.000€-1.197.595.000€).

- “Existencias comerciales” han crecido un 41% durante estos años a pesar de su reducción los tres primero años. En 2016 suponen 85.513.000€
- Los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar han pasado de 684.016.000€ en 2011 a 947.437.000€ en 2016, aunque es este último año cuando han experimentado su gran crecimiento debido al importante crecimiento de “Clientes empresas del grupo y asociadas” y “Otros créditos con las Administraciones Públicas”. En cambio, globalmente, “Deudores varios” y “Personal” se han reducido un 53% y 90% respectivamente. Este último a pesar del incremento del gran incremento de 2012 a 2013 que pasó de 20.000€ a 211.000€ para acabar siendo su valor de 2.000€ en 2016, diez veces menor que el valor de 2011.
- “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo”-“Créditos a empresas” de 2011 a 2015 se rebajaron casi el 100% hasta desaparecer en 2016.
- Las inversiones financieras a corto plazo se han reducido durante el periodo debido a la caída constante de los créditos concedidos a empresas, de 10.866.000€ en 2011 a tan solo 101.000€ en 2016.
- La partida de “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” de Vodafone está compuesta por:

- Tesorería: aumenta globalmente debido a una gran crecida de 2011 (1.684.000€) a 2013 (6.490.000€) aunque a partir de este año se vuelve a reducir, suponiendo en 2016 3.255.000€
- Otros activos líquidos equivalentes: si comparamos 2011 con 2016 presenta una reducción del 90%. En 2015 llegó a caer hasta los 8.436.000€ para recuperarse en 2016 (61.727.000€) aunque muy lejos aún de la cifra del primer año estudiado (680.547.000€).

Tabla 2.8 Análisis horizontal del PN y Pasivo de Vodafone España

| | 2016-2015 | 2015-2014 | 2014-2013 | 2013-2012 | 2012-2011 | 2016-2011 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | | | | | |
| A) PATRIMONIO NETO | 101,497% | 70,566% | -2,307% | -4,608% | 9,258% | 249,934% |
| A-1) Fondos propios | 101,509% | 70,556% | -2,212% | -4,613% | 9,257% | 250,254% |
| A-2) Ajustes por cambios de valor | | | | 6,640% | 1,465% | |
| A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 53,138% | 124,251% | -13,695% | -22,133% | 53,395% | 254,012% |
| B) PASIVO NO CORRIENTE | -90,140% | 164,449% | -4,161% | 2,691% | 5,114% | -73,027% |
| I Provisiones a largo plazo | -9,496% | -1,149% | 13,715% | 61,123% | -3,425% | 58,301% |
| II Deudas a largo plazo | -43,406% | -3,699% | -38,044% | -0,305% | -72,844% | -90,858% |
| III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo | | 293,754% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | |
| IV Pasivos por impuesto diferido | -37,083% | -35,002% | -23,555% | -10,355% | 23,975% | -65,256% |
| V Periodificaciones a largo plazo | -56,250% | -22,380% | 22,778% | -39,575% | -34,575% | -83,517% |
| VI Acreedores comerciales no corrientes | | | | | | |
| VII Deuda con características especiales a largo plazo | | | | | | |
| C) PASIVO CORRIENTE | -19,964% | 60,429% | -3,972% | -12,406% | -9,868% | -2,654% |
| I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta | | | | | | |
| II Provisiones a corto plazo | 68,547% | -9,754% | -12,567% | 31,628% | -17,469% | 44,472% |
| III Deudas a corto plazo | -20,417% | 44,176% | 40,905% | -9,528% | 27,879% | 87,047% |
| IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo | -99,498% | 1434,946% | 370,747% | -77,559% | -37,067% | -94,881% |
| V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 47,571% | -0,668% | -14,688% | -6,541% | -15,453% | -1,186% |
| VI Periodificaciones a corto plazo | -0,031% | -47,122% | -40,221% | -37,958% | -4,741% | -81,324% |
| VII Deuda con características especiales a corto plazo | | | | | | |
| Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C) | 8,661% | 87,121% | -3,272% | -6,022% | 0,675% | 86,077% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

En la *Tabla 2.8* se puede observar la estructura financiera de la empresa donde la única masa que presenta una variación acumulada positiva es el Patrimonio Neto por el significativo crecimiento de los fondos propios en 2016, concretamente el aumento de las cifras de prima de emisión y reservas. Todo a pesar de la reducción constante del resultado del ejercicio que llegó a ser negativo en 2015 y aún peor en 2016 (-207.037.000€).

“Subvenciones, donaciones y legados recibidos” se ha modificado positivamente un 254% debido a los grandes incrementos de 2015 y 2016, ha pasado de 324.000€ en 2011 a 1.147.000€ en 2016.

El Pasivo No Corriente siguió una tendencia creciente hasta llegar a 2.380.401.000€ en 2015, pero en 2016 presentó su menor cifra del periodo (234.698.000€). Estas variaciones se deben a:

- El aumento del 58,30% de las provisiones a largo plazo, concretamente la partida dedicada a “Otras provisiones”.
- El valor dedicado a “Obligaciones y otros valores negociables”, dentro de las deudas a largo plazo, ha ido cayendo paulatinamente, de 4.835.000€ en 2011 a 442.000€ (-90,86%).
- Las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo se mantuvieron constantes en 528.248.000€ hasta que en 2015 aumentaron hasta los 2.080.000.000€.
- “Pasivos por impuesto diferido” y “Periodificaciones a largo plazo” han caído 65,256% y un 83,517% respectivamente.

Por otro lado, comparando 2011 con 2016 el Pasivo Corriente apenas se ha reducido, esto se debe al crecimiento del 60,43% en 2015 que compensa la caída anterior y posterior del 24% y 20%.

- Aumento acumulado del 44,47% en “Otras provisiones”.
- El valor de las deudas a corto plazo solo se ha rebajado en 2013 y 2016, aunque la cifra de este último año es casi el doble que la de 2011. Esta evolución se debe al comportamiento de su epígrafe principal “Otros pasivos financieros”.
- “Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo” a pesar del crecimiento destacado de 2014 (51.608.000€) y 2015 (792.155.000€), estas

deudas se han reducido considerablemente, de 2011 a 2014 un 86% y en 2016 casi un 100% quedándose en 3.974.000€.

- “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar”
 - o La deuda de los proveedores a corto plazo presenta una variación acumulada negativa del 90,97% en este periodo, mientras que la de “Proveedores, empresas del grupo y asociadas” es positiva (261,191%) a pesar de las disminuciones en 2012 y 2014, presenta su mayor valor en 2016 (446.837.000€) y de 2013 a 2016 es bastante mayor que la deuda con proveedores externos.
 - o “Acreedores varios” cayó un 28,11 entre 2011 y 2015, aunque luego aumentó un 15,44%. Su valor se ha situado entre 837.221 y 601.885 miles de euros.
 - o Las remuneraciones pendientes de pago crecieron durante los tres primeros años hasta los 105.374.000€ que suponían en 2013, para luego mantenerse en torno a los 40.000.000€.
 - o Las deudas con las Administraciones Públicas sufrieron un rebaja todos los años salvo en 2016 (128.108.000€) que aumentaron un 62,7% respecto al año anterior aunque aún menor que en 2011 (143.226.000€).
- “Periodificaciones a corto plazo” tendencia decreciente durante todo el periodo.

2.2 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Este estado recoge los flujos económicos que se han producido durante el ejercicio, por lo que muestra la capacidad de generar beneficios de la empresa. Solo muestra el resultado de la actividad empresarial realizada durante el ejercicio, no el resultado global, ya que se excluye los ingresos y gastos imputados directamente a cuentas de patrimonio neto. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010)

“Será parte fundamental para determinar la situación económica de la empresa, conocer su evolución económica y poder determinar el desarrollo económico futuro de la compañía.” (González Pascual, 2016, p. 63)

2.2.1 Análisis Vertical

Para observar su peso relativo dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se convierten las diferentes partidas en porcentajes tomando como base el importe neto de la cifra de negocios.

2.2.1.1 Telefónica España

Tabla 2.9 Análisis vertical de la Cuenta de PyG de Telefónica España

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| A) Operaciones continuadas | | | | | | |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| 2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | | | | | | |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 2,539% | 3,207% | 3,257% | 2,730% | 2,347% | 2,311% |
| 4. Aprovisionamientos | -27,300% | -19,868% | -18,893% | -17,951% | -18,333% | -18,556% |
| 5. Otros ingresos de explotación | 0,231% | 0,252% | 0,473% | 0,335% | 0,408% | 0,463% |
| 6. Gastos de personal | -26,294% | -56,128% | -21,178% | -19,836% | -19,236% | -47,242% |
| 7. Otros gastos de explotación | -17,178% | -17,967% | -17,305% | -17,385% | -17,574% | -17,364% |
| 8. Amortización del inmovilizado | -14,951% | -16,474% | -16,030% | -15,027% | -15,549% | -14,500% |
| 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | 0,058% | 0,079% | 0,104% | 0,118% | 0,103% | 0,082% |
| 10. Excesos de provisiones | | | | | | |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | 1,105% | 1,528% | 1,332% | 0,361% | 0,376% | 0,835% |
| 12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio | | | | | | |
| 13. Otros resultados | | | | | | |
| A1) Resultado de explotación | 18,211% | -5,370% | 31,761% | 33,346% | 32,542% | 6,028% |

| | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 14. Ingresos financieros | 0,150% | 0,195% | 1,031% | 0,240% | 0,412% | 0,409% |
| 15. Gastos financieros | -1,563% | -0,614% | -1,876% | 0,384% | -3,154% | -2,282% |
| 16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | | | | | | -0,001% |
| 17. Diferencias de cambio | 0,044% | 0,029% | 0,030% | -0,004% | -0,001% | -0,001% |
| 18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | 0,008% | -0,190% | -0,363% | -0,001% | -0,108% | -0,731% |
| 19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero | | | | | | |
| A2) Resultado financiero | -1,361% | -0,580% | -1,177% | 0,619% | -2,851% | -2,606% |
| A3) Resultado antes de impuestos | 16,850% | -5,950% | 30,584% | 33,965% | 29,691% | 3,422% |
| 20. Impuestos sobre beneficios | -3,909% | 0,494% | -9,726% | -9,562% | -8,319% | -1,159% |
| A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas | 12,941% | -5,456% | 20,858% | 24,403% | 21,372% | 2,264% |
| B) Operaciones interrumpidas | | | | | | |
| 21. Rdo. del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos | | | | | | |
| A5) Resultado del ejercicio | 12,941% | -5,456% | 20,858% | 24,403% | 21,372% | 2,264% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Telefónica España se puede observar que los gastos con mayor importancia son los que se exponen a continuación y el resto de partidas apenas tienen importancia con respecto al volumen de ventas.

- Aprovisionamientos: salvo en 2013 que sufrió una pequeña caída, se ha ido incrementando su peso relativo de 2011 (18,56%) a 2016 cuando por cada euro de ventas, la empresa se gastó 0,27€ en gastos de aprovisionamientos. La gran importancia de esta partida de gastos se debe en su mayoría a los trabajos realizados por otras empresas (14%-15,5% salvo en 2016 que aumentó hasta el 23,63%) seguido del consumo de mercaderías (3%-4,4%). Solo en 2015 Telefónica presento gastos por deterioro de mercaderías, aunque solo un 0,069%
- Gastos de personal: compuesto por las cargas sociales y principalmente por los gastos de sueldos, salarios y asimilados. Destaca el incremento en 2011 y 2015 con un peso relativo de 47,24% y 56,13% mientras el resto de años se mantiene el gasto por cada euro de ventas entre 0,19€ y 0,26€.
- Otros gastos de explotación: se mantiene estable entorno al 17% sobre el importe neto de la cifra de negocios del cual el 14% es debido a los servicios exteriores.
- Amortización del inmovilizado: entre el 14,5% y el 16,5%.

El resultado de explotación presentó su mayor peso dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de 2012 a 2014 pero en 2015 fue negativo debido a los elevados gastos de personal y en 2016 representó el 18,21%.

El resultado financiero es negativo todos los años puesto que la compañía cuenta con mayores gastos financieros que ingresos, excepto en 2013. Además tiene poca importancia, por tanto el resultado de explotación y el resultado antes de impuestos, son similares, aunque aumenta su diferencia en 2011 y 2012 cuando el resultado financiero alcanzó el 3%.

Telefónica no cuenta con resultados de operaciones interrumpidas por tanto coincide el resultado neto con el resultado procedente de operaciones continuadas. En 2011 su peso dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias era muy pequeño (2,26%) pero aumentó considerablemente del 2012 a 2014 aunque volvió a reducir su importancia a partir de 2015, el único año que presenta un resultado negativo. Finalmente, en 2016 por cada euro obtenido de venta obtuvo 0,129€ de beneficio.

2.2.1.2 Vodafone España

Tabla 2.10 Análisis vertical de la Cuenta de PyG de Vodafone España

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| A) Operaciones continuadas | | | | | | |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| 2. Variación de existencias de ptos. tdos. y en curso de fabricación | | | | | | |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 1,059% | 1,037% | 0,904% | 0,764% | 0,617% | 0,494% |
| 4. Aprovisionamientos | -35,260% | -33,744% | -20,290% | -18,870% | -19,146% | -18,530% |
| 5. Otros ingresos de explotación | 3,109% | 2,454% | 2,612% | 2,244% | 1,585% | 1,278% |
| 6. Gastos de personal | -7,326% | -6,693% | -5,601% | -7,130% | -5,502% | -4,912% |
| 7. Otros gastos de explotación | -50,257% | -51,275% | -59,415% | -56,517% | -55,211% | -51,063% |
| 8. Amortización del inmovilizado | -17,780% | -16,719% | -15,391% | -13,909% | -12,449% | -11,860% |
| 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | 0,015% | 0,008% | 0,001% | 0,003% | 0,007% | 0,008% |
| 10. Excesos de provisiones | | | 0,074% | | | |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | -0,231% | -0,237% | -0,569% | -0,254% | -0,035% | -0,114% |
| 12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio | | | | | | |
| 13. Otros resultados | | | | | | |
| A1) Resultado de explotación | -6,670% | -5,169% | 2,323% | 6,331% | 9,866% | 15,302% |

| | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 14. Ingresos financieros | 0,005% | 0,067% | 0,064% | 0,092% | 0,154% | 0,124% |
| 15. Gastos financieros | -0,783% | -1,166% | -0,326% | -0,260% | -0,311% | -0,336% |
| 16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | | | 0,066% | | | |
| 17. Diferencias de cambio | -0,004% | 0,003% | -0,015% | -0,004% | -0,001% | -0,006% |
| 18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | | | | | | |
| 19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero | | | | | | |
| A2) Resultado financiero | -0,781% | -1,096% | -0,212% | -0,171% | -0,158% | -0,218% |
| A3) Resultado antes de impuestos | -7,451% | -6,266% | 2,112% | 6,160% | 9,708% | 15,083% |
| 20. Impuestos sobre beneficios | 2,097% | 1,967% | -1,191% | -1,781% | -2,833% | -3,842% |
| A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas | -5,354% | -4,298% | 0,921% | 4,379% | 6,875% | 11,242% |
| B) Operaciones interrumpidas | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% | 0,000% |
| 21. Rdo. del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos | | | | | | |
| A5) Resultado del ejercicio | -5,354% | -4,298% | 0,921% | 4,379% | 6,875% | 11,242% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Como refleja la *Tabla 2.10*, la partida más importante dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Vodafone España es “Otros gastos de explotación” compuesta principalmente por los gastos procedentes de servicios exteriores que suponen entre el 46% y el 56% del volumen de negocios. También destacan las cuentas de:

- Aprovisionamientos: su peso relativo sigue una tendencia creciente desde el primer año del estudio, salvo en 2013 que sufrió una pequeña caída. Este crecimiento se debe al aumento de la importancia del consumo de mercaderías que ha pasado de suponer 0,17€ en 2011 a 0,32€ de gasto por cada euro de ventas en 2016. Al mismo tiempo el consumo de materias primas y otras materias consumibles en este último año aumentó su peso hasta casi el 3% cuando en años anteriores apenas llegaba al 1%.
- Gastos de personal: al igual que Telefónica, aunque con menor importancia y siendo más estables, estos gastos están compuestos principalmente por los gastos de sueldos, salarios y asimilados manteniéndose entre 3 y 5 centimos por cada euro vendido
- Amortización del inmovilizado: ha aumentado su significación durante el periodo estudiado.

El resto de partidas que componen la cuenta de resultados tienen un peso menor al 5% y al igual que le sucedía a su competidora, en Vodafone coincide el resultado neto con el resultado de operaciones continuadas ya que no dispone de resultados procedentes de operaciones interrumpidas.

Con respecto al resultado de explotación, en 2015 y 2016, fue negativo mientras de 2011 a 2014 fue positivo pero con una tendencia decreciente en su importancia.

Por otro lado, el resultado financiero ha sido negativo durante todo el periodo por tanto los gastos financieros superan a los ingresos aunque solo en 2015 llegó al 1%. Debido a esta poca importancia no difieren mucho el resultado de explotación y el resultado antes de impuestos.

El resultado del ejercicio, una vez deducidos los impuestos, presentó su peso máximo del periodo en 2011 y luego comenzó a reducirse llegando en 2014 a suponer tan solo el 0,921% de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Vodafone España se encuentra en una mala situación, durante 2015 y 2016 obtiene respectivamente unas pérdidas de 0,04€ y 0,05€ por cada euro obtenido de venta, es decir, simplificando, los gastos superan a los ingresos.

2.2.2 Análisis Horizontal

Mediante el análisis horizontal de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias podremos observar año a año la evolución de cada partida de ingresos y gastos; y por consiguiente de los diferentes resultados de las empresas seleccionadas.

Solo se estudiará la evolución de las partidas que se han considerado más importantes en el análisis vertical y al no disponer, ninguna de las dos empresas, de actividades interrumpidas se eliminará este apartado de las tablas de forma que coincidirá el resultado neto con el resultado procedente de operaciones continuadas. También se eliminarán las partidas que no presenten variaciones por no tener datos disponibles.

2.2.2.1 Telefónica España

Tabla 2.11 Análisis horizontal de la Cuenta de PyG de Telefónica España

| | 2016-2015 | 2015-2014 | 2014-2013 | 2013-2012 | 2012-2011 | 2016-2011 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| A) Operaciones continuadas | | | | | | |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 8,527% | 0,546% | -6,258% | -7,141% | -10,302% | -14,798% |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | -14,078% | -0,994% | 11,826% | 8,023% | -8,891% | -6,375% |
| 4. Aprovisionamientos | 49,121% | 5,737% | -1,339% | -9,076% | -11,380% | 25,350% |
| 5. Otros ingresos de explotación | -0,892% | -46,298% | 32,071% | -23,623% | -20,908% | -57,538% |
| 6. Gastos de personal | -49,159% | 166,482% | 0,080% | -4,245% | -63,476% | -52,579% |
| 7. Otros gastos de explotación | 3,760% | 4,395% | -6,690% | -8,138% | -9,218% | -15,711% |
| 8. Amortización del inmovilizado | -1,508% | 3,333% | -0,003% | -10,258% | -3,810% | -12,148% |
| 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | -19,728% | -23,602% | -17,603% | 6,814% | 12,190% | -39,447% |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | -21,488% | 15,355% | 245,361% | -10,757% | -59,591% | 12,797% |
| A1) Resultado de explotación | -468,024% | -117,00% | -10,715% | -4,845% | 384,20% | 157,384% |
| 14. Ingresos financieros | -16,597% | -80,980% | 302,780% | -45,932% | -9,546% | -68,752% |
| 15. Gastos financieros | 176,091% | -67,079% | -557,84% | -111,310% | 23,942% | -41,667% |
| 17. Diferencias de cambio | 62,275% | -2,107% | -790,21% | 157,252% | 2,344% | -2986,72% |
| 18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | -104,509% | -47,333% | 24571,7 % | -98,815% | -86,738% | -100,920% |
| A2) Resultado financiero | 154,750% | -50,490% | -278,40% | -120,148% | -1,878% | -55,515% |
| A3) Resultado antes de impuestos | -407,349% | -119,561% | -15,590% | 6,227% | 678,222% | 319,522% |
| 20. Impuestos sobre beneficios | -959,093% | -105,105% | -4,651% | 6,737% | 543,979% | 187,447% |
| A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas | -357,412% | -126,301% | -19,876% | 6,028% | 746,940% | 387,130% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

El importe neto de la cifra de negocios presenta una variación acumulada negativa de casi el 15% debido a las disminuciones que presenta de 2011 a 2014 que no se ven compensadas con los crecimientos de 2015 y 2016. Dentro de la cifra de negocios se suman los ingresos por ventas de bienes y por la prestación de servicios, siendo estos últimos los que tienen mayor valor en esta empresa.

- Ventas: crecimiento acumulado del 21,68%. A pesar de que decrece 4 de los 5 periodos de tiempo, de 2013 a 2014 tiene un gran incremento del 71,83%. En 2016 suponen 380.283.000€

- Prestaciones de servicios: decrece un 24% hasta 2014 y aunque a partir de este año crezca un 10% no se equilibra, de forma que presenta una variación acumulada de -15,994%. En 2016 suponen 8.007.354.000€ frente a los 9.531.888.000€ de 2011.

Telefónica había descendido su gasto en aprovisionamientos hasta que en 2015 lo volvió a incrementar y en 2016 presentó la mayor variación debido a un aumento del 65,92% en “Trabajos realizados por otras empresas”.

A pesar del crecimiento de 2015, los gastos de personal se han reducido a la mitad por el desplome de la cantidad destinada a sueldo salarios y asimilados (2011: 4.157.069.000€; 2016: 1.817.990.000€). “Otros gastos de explotación” y “Amortización del inmovilizado” también han sufrido una reducción global aunque solo del 15,71% y 12,15%, el primero de ellos debido al descenso en los gastos procedentes de servicios exteriores y de pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales.

El resultado de explotación muestra variaciones significativas a lo largo del periodo estudiado, con un importante aumento en 2012 pero dos grandes reducciones en 2015 y 2016. A pesar de ello y del resultado negativo de 2015, la variación acumulada del periodo es positiva y muy alta, aunque el resultado de 2016 es menor que los resultados de 2012 a 2014.

Aunque en estos seis años la compañía ha disminuido considerablemente sus gastos financieros, el descenso experimentado por los ingresos financieros es todavía mayor. El resultado financiero presenta una variación acumulada de -55,515% ya que experimentó decrecimientos durante todos los años. Pero esto no implica explícitamente algo negativo, de 2015 a 2016 se refleja un crecimiento del 154,750% pero al presentar resultados financieros negativos durante estos dos años, esto implica que aumentan las pérdidas financieras de la empresa. Mientras que de 2011 a 2013, aunque la variación sería de -120%, los valores realmente pasaron de -256.568.000€ a 50.723.000€

El resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas ha presentado disminuciones los tres últimos años aunque el resultado de 2016 (1.085.467.000€) es casi cinco veces mayor que el de 2011 (222.829.000€) debido sobre todo al gran incremento del 2012.

2.2.2.2 Vodafone España

Tabla 2.12 Análisis horizontal de la Cuenta de PyG de Vodafone España

| | 2016-2015 | 2015-2014 | 2014-2013 | 2013-2012 | 2012-2011 | 2016-2012 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| A) Operaciones continuadas | | | | | | |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 4,005% | -8,888% | -13,274% | -13,165% | -8,973% | -35,040% |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 6,257% | 4,452% | 2,711% | 7,446% | 13,683% | 39,244% |
| 4. Aprovisionamientos | 8,676% | 51,525% | -6,745% | -14,416% | -5,949% | 23,608% |
| 5. Otros ingresos de explotación | 31,778% | -14,380% | 0,948% | 22,937% | 12,913% | 58,105% |
| 6. Gastos de personal | 13,846% | 8,872% | -31,877% | 12,539% | 1,964% | -3,111% |
| 7. Otros gastos de explotación | 1,940% | -21,371% | -8,826% | -11,111% | -1,577% | -36,065% |
| 8. Amortización del inmovilizado | 10,604% | -1,028% | -4,028% | -2,984% | -4,449% | -2,612% |
| 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | 94,521% | 450,943% | -66,242% | -58,901% | -20,582% | 18,087% |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | 1,236% | -62,036% | 94,457% | 526,548% | -71,950% | 31,347% |
| A1) Resultado de explotación | 34,200% | -302,717% | -68,174% | -44,277% | -41,308% | -128,317% |
| 14. Ingresos financieros | -92,094% | -5,092% | -39,982% | -47,780% | 13,003% | -97,342% |
| 15. Gastos financieros | -30,210% | 225,447% | 9,009% | -27,437% | -15,739% | 51,381% |
| 17. Diferencias de cambio | -222,034% | -118,730% | 255,932% | 240,385% | -85,870% | -60,870% |
| A2) Resultado financiero | -25,891% | 372,076% | 7,308% | -6,005% | -34,057% | 132,694% |
| A3) Resultado antes de impuestos | 23,686% | -370,327% | -70,269% | -44,900% | -41,412% | -132,090% |
| 20. Impuestos sobre beneficios | 10,871% | -250,519% | -42,012% | -45,409% | -32,884% | -135,457% |
| A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas | 29,550% | -525,224% | -81,760% | -44,690% | -44,327% | -130,940% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Vodafone España en su importe neto de la cifra de negocios, reflejado en la *Tabla 2.12*, presenta una variación acumulada negativa del 35%, aún peor evolución que la de su competidora debido a las caídas constantes hasta 2016.

- Ventas: crecimiento acumulado del 9,56%. El gran crecimiento de 2016 compensa la bajada del 22,53% de 2011 a 2015. En 2016 suponen 369.746.000€ frente a los 477.288.000€ de 2011.
- Prestación de servicios: tienen mayor valor que las ventas pero todos los años reduce su cifra por lo que en total decrece un 39% (2016: 3.343.891.000€).

Como se observó en el análisis estático de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, la partida más importante de esta empresa es “Otros gastos de explotación” que han sufrido una

reducción del 36,1% durante los seis años ya que se han aminorado los gastos en servicios exteriores.

A pesar de la disminución del 25% de 2011 a 2014 en los gastos en aprovisionamientos, el incremento de 2015 debido al aumento del consumo de mercaderías ha causado una variación acumulada del 23,61% en esta partida de gasto.

Por otro lado, los gastos de personal se redujeron considerablemente de 2013 a 2014, aunque globalmente esta partida apenas ha variado (-3,111%). Mientras, las cargas sociales descendieron durante todo el periodo, de 89.465.000€ en 2011 a 69.281.000€ en 2016.

El resultado de explotación ha sufrido una gran caída desde 2011 y el único crecimiento que presenta, en el año 2016, es engañoso ya que se están aumentando las pérdidas que comenzó a tener la empresa en 2015. Vodafone ha pasado de obtener unos beneficios por su explotación de 910.840.000€ en 2011 a unas pérdidas de 257.919.000 en 2016.

Lo mismo sucede con el resultado financiero, muestra una evolución positiva mayor al 100% durante el periodo estudiado, pero esto no refleja que el resultado ha sido negativo durante todos los años y este incremento realmente se refiere a un aumento de las pérdidas. Durante estos años los gastos financieros han aumentado un 51,38% mientras los ingresos se reducían mucho más, un 97,34% (de obtener 7.375.000€ a tan solo 196.000€)

El resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas ha presentado disminuciones todos los años salvo 2016. De 2011 a 2015 estas reducciones implican una disminución de los beneficios, de un resultado positivo de 669.164.000 en 2011 hasta que en 2015 presenta un resultado negativo de 159.812.000€. Mientras que de 2015 a 2016 la variación positiva implica un crecimiento de las pérdidas.

Se puede concluir el análisis de la cuenta de resultados diciendo que la situación de Vodafone España no es adecuada y Telefónica España se encuentra en una situación económica más óptima.

2.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

“El Estado de flujo de efectivo es un documento que informa de las variaciones que se han producido en la tesorería y equivalentes de una empresa durante un periodo de tiempo. Los flujos de entrada de tesorería que provocan aumentos se denominan cobros, mientras que los flujos de salida que provocan disminuciones se denominan pagos.” (González Pascual, 2016, pp. 71-72)

Muestra los cobros y pagos producidos en un ejercicio, así como los saldos iniciales y finales de tesorería e equivalentes clasificados según su procedencia:

- Flujos de efectivo procedentes de actividades de explotación: ocasionados por la actividad principal de la empresa y por las actividades que se no pueden clasificar como de inversión o financiación.
- Flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión: se producen por la compra, enajenación o amortización al vencimiento de activos no corrientes ajenos a las operaciones de explotación.
- Flujos de efectivo por actividades de financiación: los cobros derivados de créditos u otros instrumentos de financiación concedidos por terceros y los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. También se consideran como tal los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.

Es útil para evaluar la capacidad que tienen las actividades ordinarias de producir flujos líquidos y juzgar la política de distribución de dividendos que se está aplicando, así como para estimar la capacidad que tiene la empresa para pagar los intereses o el principal de las deudas y las necesidades de captar liquidez fuera de la empresa para la financiación de las inversiones.

Aplica el principio de caja y no el de devengo, es decir, aunque una empresa tenga beneficios o pérdidas, esto no quiere decir que disponga o no de liquidez suficiente para pagar las inversiones del periodo o pagar los dividendos porque solo recoge las operaciones cobradas y pagadas en el ejercicio lo que convierte al Estado de Flujos de Efectivo es un estado donde prima la objetividad. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010, p. 203)

A continuación se adjuntan los Estados de Flujo de Efectivo de Telefónica y Vodafone España simplificados. Se encontraran completos en el ANEXO.

2.3.1 Telefónica España

Tabla 2.13 Estado de Flujos de Efectivo de Telefónica España de 2011 a 2016

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación | | | | | | |
| 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos | 1.413.340 | -459.849 | 2.350.845 | 2.785.026 | 2.621.777 | 336.893 |
| 2. Ajustes del resultado | 1.940.684 | 3.848.727 | 1.224.649 | 1.139.433 | 1.439.297 | 4.133.130 |
| 3. Cambios en el capital corriente | 88.146 | 462.656 | 85.092 | -143.427 | -141.592 | -117.511 |
| 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | -1.464.294 | -1.323.706 | -1.158.490 | -1.534.994 | -1.119.270 | -1.025.672 |
| 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4) | 1.977.876 | 2.527.828 | 2.502.096 | 2.246.038 | 2.800.212 | 3.326.840 |
| B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión | | | | | | |
| 6. Pagos por inversiones (-) | -1.311.314 | -1.421.887 | -1.169.108 | -1.161.654 | -1.523.146 | -1.558.224 |
| 7. Cobros por desinversiones (+) | 93.329 | 162.839 | 126.789 | 45.140 | 41.083 | 93.618 |
| 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7) | -1.217.985 | -1.259.048 | -1.042.319 | -1.116.514 | -1.482.063 | -1.464.606 |
| C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación | | | | | | |
| 9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | 1.684 | n.d. | 1.251 | 8.383 | 2.133 | 14.513 |
| 10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | -246.426 | 580.695 | 576.322 | 106.026 | -716.164 | -764.232 |
| 11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | n.d. | -1.601.484 | -1.999.202 | -1.600.000 | -952.351 | -2.430.415 |
| 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11) | -244.742 | -1.020.789 | -1.421.629 | -1.485.591 | -1.666.382 | -3.180.134 |
| D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D) | 515.149 | 247.991 | 38.148 | -356.067 | -348.233 | -1.317.900 |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | 599.424 | 351.433 | 313.285 | 669.352 | 1.017.590 | 2.335.490 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | 1.114.573 | 599.424 | 351.433 | 313.285 | 669.357 | 1.017.590 |

Fuente: SABI. Datos en miles de euros.

Observando el Estado de Flujos de Efectivo de Telefónica España representado en la *Tabla 2.13*, se ve que el “Flujo de efectivo de las actividades de explotación” es positivo en todos los años estudiados por lo que la actividad genera fondos suficientes para poder reembolsar sus deudas con terceros, es decir, los cobros son mayores que los pagos. Pero este flujo sigue una tendencia negativa, ha disminuido un 40% de 2011 a

2016 y si continua así la empresa quizás no pueda hacer frente al pago de sus deudas al vencimiento.

Por otro lado, el “Flujo de efectivo de las actividades de inversión” presenta un saldo negativo en todo el periodo. Esto, en principio, es una buena señal, significa que Telefónica es una empresa con gran actividad inversora y como consecuencia los cobros por ventas de activos no corrientes son menores que los pagos por inversiones, pero estas generarán flujos positivos en el futuro. Además los flujos de explotación son mayores que los de inversión entonces la compañía no tiene que recurrir a la financiación ajena.

Con respecto al “Flujo de efectivo de las actividades de financiación”, aunque ha aumentado más del 90% de 2011 a 2016, ha sido negativo durante todos los años indicando que se está reduciendo las deudas contraídas por la empresa o que se está pagando los dividendos a los accionistas. A pesar de que se han reducido los cobros por instrumentos de patrimonio (y en 2015 no existieron debido al resultado negativo que presentó en este ejercicio) la variación positiva de estos flujos se debe a que en 2011 y 2012 la empresa tuvo que realizar pagos por instrumentos de pasivo financiero y pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio pero de 2013 a 2015 presentó cobros por instrumentos de pasivo financiero. Finalmente en 2016 aunque volvieron a realizar pagos por instrumentos de pasivo financiero, no existieron pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio

La evolución del efectivo y equivalente fue negativa de 2011 a 2013, el flujo generado por la actividad normal de la empresa no fue suficiente para cubrir el flujo negativo de las inversiones y la totalidad de las actividades de financiación. Según esto, la situación financiera de la empresa no es adecuada hasta 2014 cuando se comienza a incrementar el efectivo o equivalentes y por lo tanto, a priori, no debería tener problemas de financiación estos tres últimos años

2.3.2 Vodafone España

Tabla 2.14 Estado de Flujos de Efectivo de Vodafone España de 2011 a 2016

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|------------|------------|----------|----------|----------|------------|
| A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación | | | | | | |
| 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos | -288.125 | -232.949 | 86.173 | 289.845 | 526.034 | 897.859 |
| 2. Ajustes del resultado | 903.930 | 799.954 | 733.466 | 789.094 | 814.402 | 851.262 |
| 3. Cambios en el capital corriente | -147.617 | -209.411 | -318.385 | -168.996 | -325.306 | -2.119 |
| 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | 9.033 | -84.507 | -13.112 | -134.177 | -151.390 | -187.469 |
| 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4) | 477.221 | 273.087 | 488.142 | 775.766 | 863.740 | 1.559.533 |
| B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión | | | | | | |
| 6. Pagos por inversiones (-) | -1.028.921 | -4.474.290 | -523.596 | -788.926 | -855.747 | -726.287 |
| 7. Cobros por desinversiones (+) | 3.314 | 42.149 | 62.290 | 34.565 | 29.229 | 92.670 |
| 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7) | -1.025.607 | -4.432.141 | -461.306 | -754.361 | -826.518 | -633.617 |
| C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación | | | | | | |
| 9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | 3.496.661 | 1.500.813 | n.d. | n.d. | 1.462 | 245 |
| 10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | -2.896.016 | 2.330.622 | -4.264 | 590 | 74.860 | -110.729 |
| 11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | n.d. | n.d. | n.d. | -300.000 | -200.000 | -1.400.000 |
| 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11) | 600.645 | 3.831.435 | -4.264 | -299.410 | -123.678 | -1.510.484 |
| D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D) | 52.259 | -327.619 | 22.572 | -278.005 | -86.456 | -584.568 |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | 12.723 | 340.342 | 317.770 | 595.775 | 682.231 | 1.266.799 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | 64.982 | 12.723 | 340.342 | 317.770 | 595.775 | 682.231 |

Fuente: SABI. Datos en miles de euros.

En el Estado de Flujos de Efectivo perteneciente a Vodafone España podemos observar que la empresa presenta superávit en el “Flujo de efectivo de las actividades de explotación” en todo el periodo a pesar del resultado negativo en 2015 y 2016. Esto supone que su actividad, por sí misma, es suficientemente rentable como para generar efectivo con el que atender las necesidades de tesorería que se produzcan durante el ciclo productivo, incluso en 2015 y 2016 cuando presenta resultados negativos. Sus cifras son menores que las de Telefónica pero al igual que su competidora esta variable

se ha ido reduciendo (casi un 70% de 2011 a 2016) acercando los valores a un punto donde la empresa no podrá hacer al pago de sus deudas al vencimiento.

Como es habitual, el “Flujo de efectivo de las actividades de inversión” es negativo durante todos los años. La empresa está llevando a cabo pagos por inversiones superiores a los cobros por ventas de activos no corrientes. Sin embargo, en 2015 y 2016 no puede cubrir estas deudas por completo con los flujos procedentes de su actividad normal entonces tiene que contraer nuevas deudas para poder atender sus obligaciones de forma que el “Flujo de efectivo de las actividades de financiación” es positivo estos dos años.

De 2011 a 2014 los flujos de tesorería procedentes de actividades de financiación fueron negativos pero se redujeron casi un 100% por varias razones:

- Los cobros por instrumentos de patrimonio eran reducidos y no hubo durante 2013 y 2014.
- Presentó cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero con grandes variaciones. Cobros en 2012 y 2013 de 75 millones de euros y 590.000 M.€ y pagos en 2011 y 2014 por casi 111 M.€ y 4 millones, respectivamente.
- Los pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio se redujeron un 78% entre 2011 y 2013 para finalmente desaparecer por completo en 2014.

Vodafone presenta una situación financiera más adecuada en 2014 y 2016, cuando la evolución del efectivo y equivalente es positiva. En 2014 los flujos de efectivo de las actividades de explotación pueden cubrir totalmente las actividades de inversión y financiación mientras que en 2016 no cubrían la totalidad de las inversiones con su actividad ordinaria pero se recurrió a la financiación, aumentando los cobros por instrumentos de patrimonio y no pagando dividendos. El resto de años se presentan importantes disminuciones de efectivo porque los flujos positivos de efectivo procedentes de las actividades de explotación no son suficientes para cubrir conjuntamente el flujo de las inversiones y las actividades de financiación.

3. ANÁLISIS FINANCIERO.

“El análisis financiero tiene como fin la investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste.” (Rivero Torre, 2009, p. 193)

3.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.

También llamado análisis de la liquidez a corto plazo, se realiza con el fin de evaluar la capacidad de la empresa para atender sus deudas corrientes, para lo cual se debe obtener el efectivo suficiente en el momento adecuado y que este proceda de la actividad normal o típica de la empresa.

3.1.1 Análisis del capital circulante

Refleja el volumen de activo corriente que se necesita para hacer frente a las deudas a corto plazo y mantener un determinado nivel de producción y venta. También llamado capital de trabajo o fondo de maniobra es una variable estática esencial para evaluar la liquidez o solvencia de la empresa a corto plazo. (Banegas Ochovo et al., 1998; González Pascual, 2016)

$$\text{Capital circulante} = \text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$$

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{PN} + \text{Pasivo no corriente} - \text{Activo no corriente}$$

Pueden darse distintas situaciones financieras en la empresa:

- Máxima estabilidad: la empresa no presenta ningún problema de solvencia porque no utiliza la financiación ajena. Solo se da esta situación cuando se constituye una sociedad y es poco duradera.
- Quiebra o liquidación: la financiación ajena supera el activo real (Patrimonio neto negativo- pérdidas, la empresa no tiene valor contable para sus propietarios) y la empresa no tiene capacidad de regenerar el fondo de maniobra del que se carece., no puede generar suficiente autofinanciación
- Situación normal: se utiliza financiación propia y ajena. Los fondos propios y pasivo fijo financian el activo fijo y una parte del activo circulante, esto evita que la actividad habitual de la empresa se paralice debido a retrasos en el ciclo de explotación. Además, el capital circulante amortiguará suficientemente los desfases de pagos y cobros. Por otra parte, el exceso de liquidez supone un coste

al mantener capitales permanentes ociosos (sobre todo en periodos de fuerte inflación) y reduce la rentabilidad de la empresa (en el marco de una buena solvencia).

$$\text{Capital circulante positivo} = \text{Activo Corriente} > \text{Pasivo Corriente}$$

$$CC (+) = \text{Capitales permanentes} > \text{Activo No Corriente}$$

- Inestabilidad financiera o desequilibrio financiero: existe déficit de capitales permanentes, las deudas a corto plazo están financiando el activo corriente y una parte de las inversiones a largo plazo. Esto creará falta de liquidez en la empresa lo que le impedirá hacer frente a los pagos vencidos sin endeudarse más, ampliar capital o vender parte de su activo no corriente. Esta última opción comenzaría un proceso de descapitalización de la empresa pudiendo llevar a la suspensión de pagos, pero la dificultad financiera no implica necesariamente una situación de suspensión de pagos.

$$CC (-) = AC < PC$$

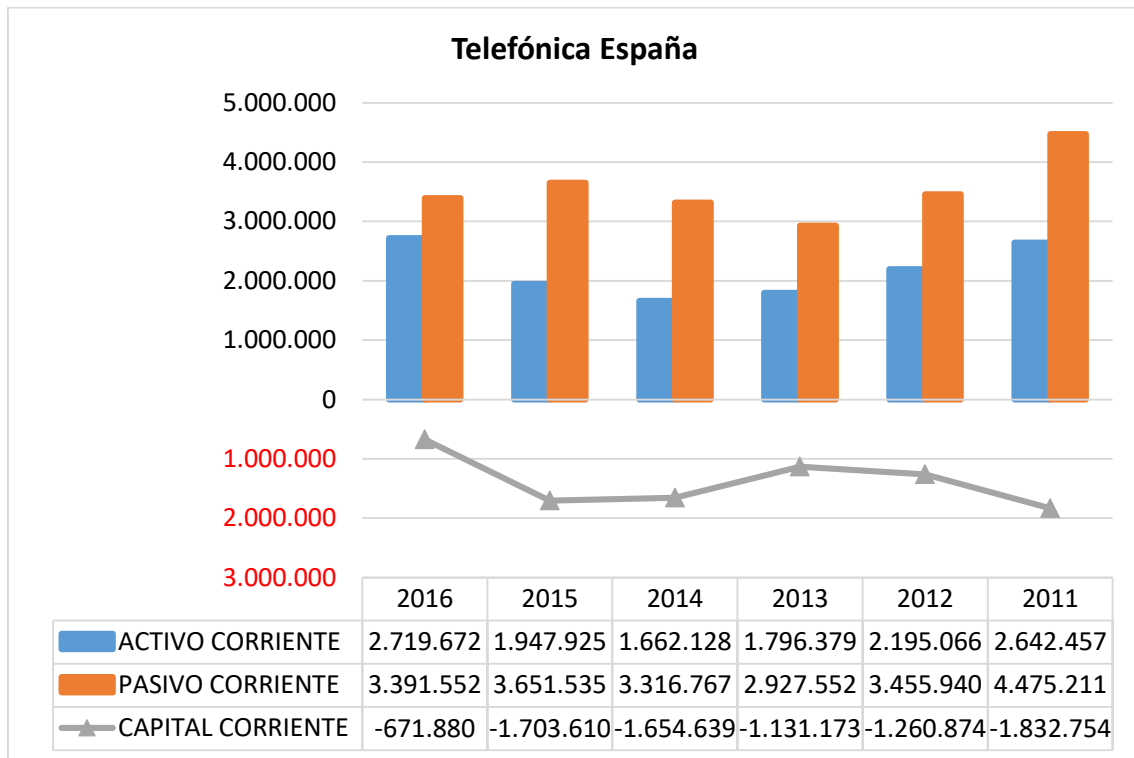
$$CC (-) = (PN + PNC) < ANC$$

Para determinar definitivamente si una empresa está desahogada financieramente o no, es necesario que el capital circulante existente o real sea mayor que el capital circulante necesario pero el cálculo de este último no será posible en este trabajo ya que se necesitan datos internos de la empresa.

Si el activo circulante es igual al pasivo circulante no existe capital circulante pero esta situación no es deseable porque si se produce un desfase en la velocidad de conversión en liquidez de los activos corrientes puede desembocar en la enajenación de parte del activo no corriente.

En resumen, para mayor estabilidad y menores posibilidades de llegar a la suspensión de pagos el capital circulante debe ser positivo y suficiente. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010; González Pascual, 2016)

Gráfico 3.1 Evolución Activo, Pasivo y Capital Corriente de Telefónica España de 2011 a 2016

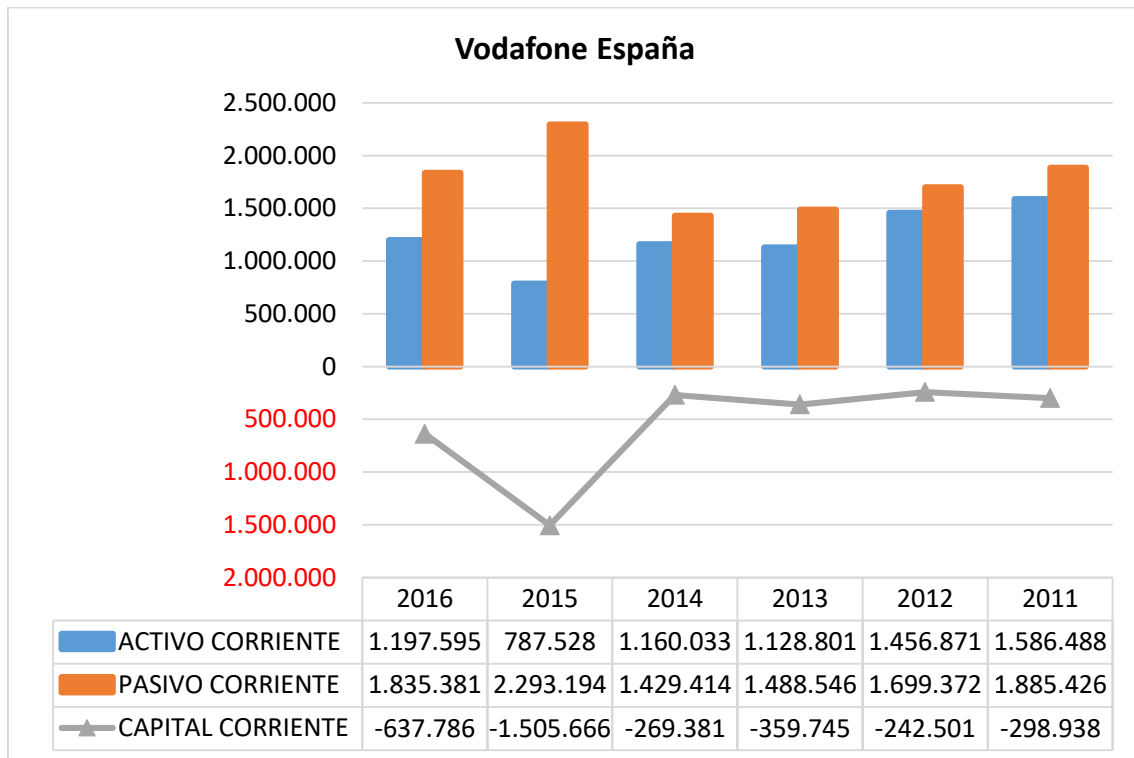


Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI. Datos en miles de €.

Como muestra el *Gráfico 3.1*, el capital corriente es negativo en los seis años analizados lo que conlleva el riesgo de que Telefónica España no pueda reembolsar las deudas a corto plazo a su vencimiento ya que financian parte de los activos no corrientes y estos no pueden convertirse en liquidez a corto plazo porque no están ligados al ciclo de explotación. Aunque las empresas cuyas existencias rotan rápidamente y cobran a los clientes al contado pueden funcionar sin problemas con un capital corriente negativo.

Los peores datos registrados fueron en 2011 y 2015, mientras el mejor dato fue en 2016 con un incremento del activo corriente casi el 40%.

Gráfico 3.2 Evolución Activo, Pasivo y Capital Corriente de Vodafone España de 2011 a 2016



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI. Datos en miles de €.

Vodafone España presenta un capital corriente negativo en todos los años estudiados. Aunque menor que su competidora también tendrá el riesgo de no poder pagar sus deudas corrientes a su vencimiento, pero al igual que Telefónica, al ser una empresa de servicios puede funcionar en esta situación.

Durante 2015 sufrió un gran incremento debido a la caída del 32% en el activo corriente y el aumento del 60% del pasivo corriente.

Comparando ambas empresas de 2011 a 2016, Vodafone se encuentra en una mejor situación que Telefónica aunque a priori ambas presentan desequilibrios financieros. Para determinar esto con mayor certeza se completará este análisis con la realización de ratios en puntos posteriores.

3.1.2 Ratio de solvencia a corto plazo

Indica la capacidad de la empresa para pagar sus deudas a corto plazo con los recursos disponibles y se le llama también ratio de distancia a la suspensión de pagos o ratio de liquidez general.

Mide el margen de seguridad, otorgado a los acreedores a corto plazo, para cubrir posibles mermas en el activo circulante y las reserva de fondos líquidos en relación con las obligaciones a corto plazo. Cuanto mayor sea el índice resultante mayor será la garantía a los acreedores a corto plazo, es decir, la empresa tendrá mayor liquidez y una situación financiera desahogada. Pero todo esto puede derivar en la existencia de activos ociosos con un elevado coste de oportunidad que provoca una disminución de la rentabilidad.

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Es preferible que su valor sea positivo y se situé entre 1,5 y 2, pero depende del sector en el que opera la empresa y de las circunstancias particulares de la misma. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010)

Que exista solvencia a corto plazo no es garantía plena de pago en las fechas previstas porque se relacionan magnitudes probables de tesorería con deudas a corto plazo ciertas. Es decir, este ratio no es un cociente infalible para el diagnóstico de la solvencia empresarial a corto plazo.

Tabla 3.1 Ratio de solvencia a corto plazo de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Ratio de solvencia a corto plazo | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Telefónica España | 0,802 | 0,533 | 0,501 | 0,614 | 0,635 | 0,590 |
| Vodafone España | 0,653 | 0,343 | 0,812 | 0,758 | 0,857 | 0,841 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Aunque Telefónica España presenta valores positivos, estos no se encuentran dentro de los valores óptimos (1,5-2). El año 2016 es el que presenta más cercanía a la unidad, con 0,80€ de activo corriente por cada euro de deudas a corto plazo.

Su pasivo corriente supera al activo corriente y el resultado de este ratio en todos los años es menor que 1 por lo que podría tener dificultades para hacer frente a las obligaciones de pago con vencimiento inferior a un año llegando incluso a la suspensión de pagos. Pero hay que considerar que empresas asentadas en sectores de rápido cobro y

de pago dilatado pueden funcionar sin dificultades con ratios reducidos, no como las empresas con stocks elevados y rotaciones bajas que necesitan ratios más elevados.

Por otro lado, Vodafone España presenta mejores resultados salvo en 2015 y 2016, cuando presenta sus menores resultados para este ratio de solvencia, tan solo 0,34€ y 0,65€ de activo corriente, respectivamente, por cada euro de deudas a corto plazo. De todas formas, el valor de este ratio a lo largo de los años estudiados sigue siendo insuficiente para hacer frente a sus deudas a corto plazo con el activo corriente, es decir, la empresa tiene poca liquidez y su situación financiera puede llevarle a la suspensión de pagos. “Cualquier problema adicional que surja en las ventas o en el cobro de créditos podría situar a la empresa ante la imposibilidad de atender sus obligaciones de pago.” (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010, p. 319)

3.1.3 Ratio de liquidez o prueba ácida

Indicador del grado de cobertura del pasivo circulante mediante el activo circulante excluyendo las existencias y el activo no corriente mantenido para la venta (ANCMV). Estas dos partidas excluidas están condicionadas a su venta previa y por tanto son las que más incertidumbre presentan respecto a su conversión en liquidez.

$$Liquidez = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Se recomienda que su valor sea cercano a 1 pues en este caso la empresa no debe presentar en principio problemas de liquidez al tener efectivo y derechos de cobro por importe igual a las deudas a corto plazo. Si es muy bajo, la empresa presentará riesgo de suspensión de pagos y si es muy alto tendrá exceso de liquidez con activo corriente ocioso lo que puede provocar déficit de rentabilidad. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010)

Tabla 3.2 Ratio de liquidez de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Ratio de liquidez o prueba ácida | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Telefónica España | 0,799 | 0,520 | 0,495 | 0,607 | 0,628 | 0,586 |
| Vodafone España | 0,605 | 0,315 | 0,769 | 0,720 | 0,822 | 0,809 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Para ambas empresas, no hay grandes diferencias respecto al ratio de solvencia a corto plazo porque se dedican a los servicios y las existencias no tienen gran importancia dentro del balance, además de que no poseen ANCMV. Al tratarse de empresas de

prestación de servicios en sectores de rápido cobro y de pago dilatado pueden funcionar sin dificultades con un valor aproximado de 0,5 para este ratio.

En 2016, Telefónica España presenta la mejor liquidez del periodo tras remontar la caída que sufrió en 2014 (0,495 € de activos que no requieren de transformación o venta para convertirse en efectivo por cada euro de deudas a corto). Es recomendable que la compañía continúe esta trayectoria, manteniendo este valor cercano a 1 para evitar el riesgo de suspensión de pagos y también el exceso de liquidez.

Vodafone España aunque ha tenido mayor liquidez que Telefónica de 2011 a 2014, en 2015 presenta una caída significativa que la empresa debe tratar de evitar en años posteriores para no presentar problemas de liquidez. Dispone de 0,605€, 0,315€, 0,769€, 0,720€, 0,822€ y 0,809€ de activos corrientes exceptuando las existencias por cada euro que debe a corto plazo.

3.1.4 Ratio de tesorería

Indicador de la capacidad inmediata que tiene la empresa para atender las deudas corrientes a su vencimiento con los medios líquidos de los que dispone en un momento concreto. También llamado ratio de liquidez inmediata.

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Tesorería} + \text{Equivalentes de tesorería}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Un valor superior a uno asegura la solvencia a corto plazo de la empresa pero si es muy elevado puede revelar una pérdida de rentabilidad y eficacia, ya que en términos generales las inversiones más líquidas son las menos rentables.

Tabla 3.3 Ratio de tesorería de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Ratio de tesorería | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Telefónica España | 0,337 | 0,165 | 0,106 | 0,107 | 0,194 | 0,227 |
| Vodafone España | 0,038 | 0,009 | 0,242 | 0,220 | 0,357 | 0,370 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Son empresas de prestación de servicios de rápido cobro y lento pago que pueden funcionar con un valor entre 0,1 y 0,2. Si tienen dificultades para convertir sus activos en liquidez ni siquiera podrían atender el 5% de sus obligaciones a corto plazo con su tesorería, pero esto no implica necesariamente incapacidad para afrontar las deudas, puede deberse a una buena política de gestión de tesorería.

Comparando ambas empresas, Vodafone España de media es la que tiene una situación mejor y más estable a pesar de la paulatina reducción del ratio hasta que en 2015 y 2016 merma mucho su liquidez inmediata con 0,009€ y 0,038€ de efectivo y equivalentes por cada euro de pasivo corriente.

Telefónica España había seguido una tendencia de reducción de tesorería y equivalentes entre 2011 y 2014, pero en 2015 la volvió a aumentar, presentando el 2016 la cifra más alta del periodo.

3.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

El análisis de la solvencia a largo plazo sirve para analizar la capacidad de la empresa para atender sus deudas no corrientes, lo que dependerá de su posición global de equilibrio o de la existencia de desequilibrios que comprometan el futuro de la misma.

Una empresa puede presentar liquidez en un momento determinado, pero si no es rentable y no genera suficientes recursos, será incapaz de mantener esa liquidez, comprometiendo su solvencia a largo plazo. En cambio, una empresa puede no tener liquidez en un momento puntual, pero puede tener una estructura económica y financiera sólida que le permita superar ese desajuste temporal. (Rivero Torre, 2009)

3.2.1 Ratio de garantía o distancia a la quiebra

Buen indicador de la solvencia a largo plazo de la empresa. Señala la capacidad global de los activos para afrontar todas las deudas con terceros sin importar su vencimiento. Es la garantía que la empresa ofrece a los acreedores para el cobro de sus créditos (seguridad en el pago) como consecuencia de los activos que posee en caso de hipotética liquidación.

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

La diferencia entre numerador y denominador es el patrimonio neto de la empresa. Si este es positivo, el ratio tendrá un valor superior a 1 (Activo > Pasivo) de forma que la devolución de la deuda está garantizada, aunque la situación óptima es que el valor sea lo mayor posible, al menos por encima de 1,5.

En cambio, si el resultado del ratio es igual a la unidad, coincidiendo la cifra de activo total con el volumen de deudas totales la empresa se encontraría en una situación muy delicada y si es inferior a 1 la empresa tiene “graves problemas financieros, insolvencia

o quiebra ya que se han consumido los capitales propios, normalmente debido a la acumulación sucesiva de pérdidas en ejercicios anteriores.” (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010, p. 347)

Tabla 3.4 Ratio de garantía de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Ratio de garantía | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Telefónica España | 1,356 | 1,223 | 1,610 | 1,685 | 1,530 | 1,335 |
| Vodafone España | 4,154 | 1,693 | 1,816 | 1,801 | 1,780 | 1,677 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Poseen un ratio de garantía superior a la unidad, el activo que poseen supera al pasivo en todos los años. A priori ninguna debería tener problemas de solvencia a largo plazo y están alejadas de la quiebra.

Telefónica España supera el valor óptimo de 1,5 entre 2012 y 2014 lo que garantiza a los acreedores el cobro de las deudas. Su solvencia el resto de años está más próxima a la unidad y aunque no es mala presenta una situación más justa para cancelar sus deudas. La empresa deberá vigilar que el valor de este ratio no disminuya más para no acercarse a la quiebra si es inferior a uno.

Vodafone España tiene mayor solvencia a largo plazo que Telefónica, siempre por encima del valor óptimo. En 2016 presenta un incremento destacado del ratio debido a la disminución de su pasivo; es su mejor solvencia del periodo aportando a la empresa gran capacidad para afrontar sus deudas con terceros.

3.2.2 Ratio de firmeza o consistencia

Compara el activo fijo (inmovilizado) con las deudas a largo plazo y representa el grado de seguridad que se ofrece a los acreedores a largo plazo pues radiografía la situación futura de la empresa.

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

Su valor razonable ha de ser cercano a 2 y al menos mayor que 1 para ofrecer una buena garantía de que se produzca una correlación en el tiempo entre la recuperación de capitales invertidos en activo fijo y la devolución de las deudas. “Un valor más alto indicaría mayor fortaleza y solidez, al traducirse en menores niveles de deuda, pero mayor riesgo y menor rentabilidad para los accionistas; y valores más bajos podrían traducirse en desequilibrios financieros, al haber excesos de deuda.” (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010, p. 349)

Tabla 3.5 Ratio de firmeza de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Ratio de firmeza o consistencia | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Telefónica España | 1,665 | 1,639 | 2,641 | 2,514 | 2,253 | 2,003 |
| Vodafone España | 31,538 | 2,994 | 3,410 | 3,454 | 3,494 | 3,488 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

El valor idóneo para el ratio de firmeza es próximo a 2, donde la mitad del activo fijo esta autofinanciado y la otra mitad está financiado por capitales ajenos a largo plazo. Como se observa en la *Tabla 3.5*, Telefónica España se sitúa por encima de este valor entre 2011 a 2014. En cambio a partir de 2015 este ratio se reduce hasta 1,6; un valor aceptable porque aún se sitúa por encima de la unidad pero si sigue disminuyendo podría incurrir en exceso de deuda que llevaría a la compañía a experimentar desequilibrios financieros.

Sin embargo, Vodafone España es una empresa muy consistente. Financia un pequeño porcentaje del inmovilizado con las deudas a largo plazo pero la mayoría está financiado con fondos propios, sobretodo en 2016, donde este ratio supera los 30 puntos ya que la empresa disminuyó un 90% su pasivo no corriente a la vez que aumentaba sus recursos propios más del 100% y mantenía su activo fijo. Esto aumenta el riesgo y disminuye la rentabilidad de los accionistas.

3.2.3 Ratio de autonomía financiera

Relaciona el Patrimonio neto con toda su deuda, informa sobre la composición estructural de las fuentes de financiación y mide el nivel óptimo de endeudamiento junto con la autonomía o independencia financiera de la entidad en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza.

$$\text{Atonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Recursos ajenos}}$$

Su valor normal es aceptable entre 0,7 y 1,5 dependiendo de la empresa y del sector.

Un valor alto refleja que existe relativamente poca deuda de forma que la empresa tiene mayores posibilidades de elegir la financiación más adecuada porque los prestamistas no serán tan exigentes. Pero un valor demasiado alto manifiesta que los accionistas soportan todo el riesgo financiero y su rentabilidad se ve deteriorada al no existir deuda.

Por otro lado, valores bajos para este ratio dificultarían la elección libre de financiación ya que la empresa estaría muy endeudada y los prestamistas percibirían gran riesgo de impago. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010)

Tabla 3.6 Ratio de autonomía financiera de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Ratio de autonomía financiera | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Telefónica España | 0,356 | 0,223 | 0,610 | 0,685 | 0,530 | 0,335 |
| Vodafone España | 3,154 | 0,693 | 0,816 | 0,801 | 0,780 | 0,677 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Telefónica España depende en gran medida de la financiación ajena porque durante todo el periodo se sitúa por debajo del valor aceptable entre 0,7 y 1,5. Aunque los resultados de este ratio experimentaron un crecimiento entre 2012 y 2014, volvieron a disminuir en 2015 y en 2016 disponía solo de 0,36€ de patrimonio neto por cada euro de deuda, cifra muy similar a la de 2011. Debería evitar seguir endeudándose y comenzar a ampliar capital porque la empresa pertenece más a los acreedores que a los propietarios.

Históricamente, según muestra la *Tabla 3.6*, Vodafone España ha tenido resultados más próximos a la unidad por tanto es más independiente financieramente y tiene menor riesgo de insolvencia. En 2016 obtiene su valor más alto (3,15€ de PN por cada euro de deuda). Como también indicaba el ratio de firmeza, los accionistas soportan más riesgo financiero pero su rentabilidad se ve disminuida al existir menos deuda.

3.2.4 Ratio de estabilidad

Compara el activo fijo con los recursos permanentes y, por tanto, refleja cómo se financia el inmovilizado y, sobretodo, detecta si una parte del mismo es financiada con el pasivo circulante lo que supondría una importante amenaza para la solvencia de la empresa.

$$\text{Estabilidad} = \frac{\text{Activo fijo}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo fijo}}$$

Normalmente, los capitales permanentes deberían financiar todo el activo fijo y una parte razonable del activo circulante siendo el valor ideal de este ratio menor que 1.

Si el ratio de estabilidad presenta valores mayores que 1 implica que parte importante del activo fijo está financiado con deudas a corto plazo.

Tabla 3.7 Ratio de estabilidad de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Ratio de estabilidad | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Telefónica España | 1,071 | 1,207 | 1,213 | 1,135 | 1,151 | 1,225 |
| Vodafone España | 1,094 | 1,268 | 1,096 | 1,125 | 1,082 | 1,109 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Ambas empresas se encuentran en una mala situación de estabilidad porque en todos los años estudiados presentan valores superiores a 1. Los capitales permanentes no financian por completo el activo fijo por tanto está financiado en parte por el pasivo corriente como había indicado el estudio previo del capital corriente.

3.2.5 Ratio de endeudamiento

Indicador del nivel de endeudamiento que tiene la empresa, es decir, del riesgo financiero que corren los acreedores y accionistas. También muestra el grado de influencia de terceros en el funcionamiento y equilibrio financiero permanente de la empresa. Cuanta mayor financiación ajena más volatilidad de los resultados.

Su valor depende del sector y de las circunstancias particulares de la empresa. Las empresas deben encontrar un equilibrio entre la financiación ajena y propia que minimice el riesgo financiero pero maximice su rentabilidad financiera. (González Pascual, 2016)

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Recursos ajenos o Deudas totales}}{\text{Patrimonio neto}}$$

El valor óptimo de este ratio se sitúa alrededor de la unidad para que exista un equilibrio entre los recursos ajenos y propios. Si la deuda total es mayor que el patrimonio neto, es decir, si el ratio da valores por encima la unidad la compañía obtiene menos financiación de los socios que de los acreedores. Cuanto mayor endeudamiento mayor probabilidad de insolvencia y menor protección para los acreedores. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010)

Se puede diferenciar entre endeudamiento a corto plazo y a largo plazo. En el primero de ellos un valor elevado puede significar una situación financiera delicada y una baja calidad de la deuda. En cambio, en el segundo cuanto mayor sea la proporción de deuda a largo plazo en la estructura financiera, de mayor flexibilidad dispondrá para poder atenderla a su vencimiento.

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Patrimonio neto}}$$

$$\text{Endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo fijo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Si el endeudamiento a corto plazo es más elevado que el endeudamiento a largo plazo la empresa presenta un problema de calidad de deuda y su solvencia se ve disminuida al tener menor margen de maniobra. Además, cuanto más aumenta la dimensión de la empresa, mayor es la importancia que toman los fondos de financiamiento propios. (Rivero Torre, 2009)

Tabla 3.8 Ratios de endeudamiento de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Telefónica España | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ratio de endeudamiento | 2,805 | 4,477 | 1,640 | 1,460 | 1,888 | 2,988 |
| A corto plazo | 1,002 | 1,684 | 0,791 | 0,637 | 0,844 | 1,414 |
| A largo plazo | 1,803 | 2,793 | 0,850 | 0,823 | 1,044 | 1,574 |
| Vodafone España | | | | | | |
| Ratio de endeudamiento | 0,317 | 1,442 | 1,226 | 1,248 | 1,282 | 1,477 |
| A corto plazo | 0,281 | 0,708 | 0,752 | 0,765 | 0,834 | 1,010 |
| A largo plazo | 0,036 | 0,735 | 0,474 | 0,483 | 0,449 | 0,466 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Como se puede observar en la *Tabla 3.8*, Telefónica España está más endeudada a nivel global y siempre por encima de la unidad lo que quiere decir que la empresa está financiada en mayor parte por los acreedores y tiene mayor probabilidad de insolvencia.

De 2011 a 2013 redujo su endeudamiento pero en 2014 volvió a aumentar hasta alcanzar un pico en 2015 con un valor cuatro veces mayor a lo recomendado (4,48€ de deudas por cada euro de recursos propios). Este año disminuyó casi un 50% su patrimonio neto mientras aumentaba sus recursos ajenos, sobre todo las deudas a largo plazo (aproximadamente un 70%).

A medida que Telefónica se endeuda asume más riesgo financiero, pierde solvencia y sus acreedores pierden seguridad en el cobro de sus deudas. En cambio, observando que durante el periodo estudiado, el endeudamiento a largo plazo ha sido siempre mayor que el endeudamiento a corto plazo, se puede concluir que su situación financiera no es tan mala y tiene cierto margen de maniobra para que su solvencia no se vea perjudicada.

Por otro lado, Vodafone España se mantiene muy cerca del valor óptimo teniendo cierto equilibrio entre los recursos propios y ajenos, salvo en 2016 que la empresa obtiene más financiación de los accionistas que de los acreedores (0,32€ de deudas por cada euro de recursos propios). Sin embargo, aunque la solvencia es muy buena, un nivel de endeudamiento tan bajo tampoco es positivo ya que provoca exceso de capitales propios que pueden afectar de forma negativa a la rentabilidad de los accionistas.

En contraste con Telefónica, de 2011 a 2016 su endeudamiento a corto plazo fue mayor que el endeudamiento a largo plazo indicando una estructura de su deuda poco adecuada que colocó a la empresa en una situación financiera delicada con mala calidad de deuda

3.2.6 Grado de capitalización

Cuando una empresa retiene beneficios en forma de reservas en lugar de repartir dividendos está contribuyendo a fortalecerse financieramente, incrementando su garantía patrimonial y financiándose sin necesidad de acudir al endeudamiento externo.

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

La autofinanciación otorga a las empresas mayor autonomía e independencia financiera. Al aumentar sus capitales propios mejoran su solvencia pero si la dotación de reservas es excesiva creará descontento entre los accionistas.

“Cuanto mayor sea este ratio, mayor es el nivel de reservas que se han generado a lo largo del tiempo y mayor fortaleza financiera. Sin embargo, si es bajo la mayor parte del patrimonio neto lo han aportado los socios, por lo que apenas existirán reservas. Solo en casos extremos debe dar un valor menor que 1.” (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010, p. 358)

Tabla 3.9 Grado de capitalización de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Grado de capitalización | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Telefónica España | 0,061 | 0,102 | 0,052 | 0,048 | 0,050 | 0,065 |
| Vodafone España | 0,086 | 0,223 | 0,360 | 0,287 | 0,238 | 0,170 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Telefónica España de 2011 a 2016, dentro de su patrimonio neto cuenta con una menor proporción de reservas que Vodafone España por lo que habrá recurrido en mayor medida a los recursos ajenos. Ambas empresas tienen poca fortaleza financiera ya que el resultado de este ratio a lo largo de los años no supera nunca la unidad.

4. ANÁLISIS ECONÓMICO – ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

“La rentabilidad es una magnitud relativa que se identifica, de una manera genérica, con el coeficiente entre beneficio e inversión. Tasa con que la empresa remunera al capital empleado. (González Pascual, 2016, p. 611)

Las empresas tienen como objetivo principal maximizar la rentabilidad de sus recursos financieros invertidos, de forma que se asegure la continuidad de su actividad. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010)

4.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA

También llamada rentabilidad de los activos. Relaciona el beneficio con los activos utilizados o inversiones realizadas para generarlo y permite evaluar el rendimiento obtenido de los activos e indica la eficiencia de la gestión directiva. (Muñoz Merchante, Ibáñez Jiménez, y Parte Esteban, 2017)

$$RE = \frac{\text{Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT)}}{\text{Activos totales medios (ATM)}} \times 100$$

Refleja una tasa de rendimiento independiente de la forma en que la empresa financia sus activos, es decir, independientemente de su coste y de quién ha aportado los recursos (propietarios o acreedores), excluyendo también cualquier efecto que sobre la cuenta de resultados pudiera provocar la elección de las fuentes de financiación. (Archel Domenech et al., 2012; Muñoz Merchante et al., 2017).

“Mide el excedente generado por unidad monetaria de inversión de la empresa.” (González Pascual, 2016, p. 599)

Tabla 4.1 Rentabilidad económica de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| Rentabilidad económica (%) | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Telefónica España | 10,36% | -4,42% | 19,72% | 24,35% | 19,17% | 0,89% |
| Vodafone España | -3,86% | -4,55% | 1,69% | 6,15% | 10,98% | 19,00% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

En Telefónica España las cifras de rentabilidad económica son elevadas por lo que consigue sacar rendimiento a sus activos. Cuanto mayor es, mejor es la situación de la empresa por lo que el 2013 fue el mejor año con unos beneficios antes de interés e impuestos de 0,2435€ por cada euro invertido en su activo. En cambio, la rentabilidad negativa de 2015 refleja que los activos generan pérdidas pero como sucede en un año puntual no requiere gran atención.

Por otro lado, Vodafone España tiene una situación más preocupante ya que su rentabilidad económica durante el periodo estudiado cada vez es menor, es decir, cada vez consigue sacar menos rendimiento a su activo hasta que su rentabilidad se vuelve negativa en 2015 y 2016. Si continúa esta tendencia la empresa debería reestructurarse, reducir sus gastos o incluso abandonar su actividad actual. (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010)

4.1.1 Rentabilidad de los Activos Totales (RAT)

Relaciona el beneficio antes de intereses e impuestos con los activos totales medios utilizados para generarlo con independencia del método de financiación utilizado y de la gestión fiscal realizada.

$$RAT = \frac{\text{Beneficio Neto} + \text{Gastos Financieros} \times (1 - T)}{\text{Activos totales medios (ATM)}} \times 100$$

T= tipo de gravamen del impuesto de sociedades (25%)

La rentabilidad económica se puede descomponer en dos factores:

- Margen de beneficio: Representa la parte de cada unidad monetaria de ventas que queda para el accionista una vez cubiertos todos los gastos, excepto los financieros. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012)

$$MB = \frac{BN + GF \times (1 - T)}{\text{Ventas Netas}} \times 100$$

- Tasa de rotación de activos: expresa el porcentaje de ventas por cada unidad monetaria invertida en el activo. Mide la efectividad lograda en la utilización de los activos y la capacidad de estos para para generar ventas.

$$RA = \frac{\text{Ventas Netas}}{ATM}$$

Tabla 4.2 Rentabilidad de los Activos Totales de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| RAT Telefónica España | 9,56% | -3,36% | 15,29% | 17,51% | 17,15% | 3,10% |
| MB | 14,11% | -5,00% | 22,26% | 24,69% | 23,74% | 3,98% |
| RA | 0,678 | 0,673 | 0,687 | 0,709 | 0,722 | 0,780 |
| RAT Vodafone España | -2,23% | -2,10% | 1,11% | 4,77% | 8,31% | 14,80% |
| MB | -4,77% | -5,17% | 0,68% | 4,18% | 6,64% | 10,99% |
| RA | 0,468 | 0,612 | 0,949 | 1,043 | 1,169 | 1,288 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

La Rentabilidad de los Activos Totales de Telefónica España es considerablemente mejor y más alta que la de Vodafone España. Ambas siguen una tendencia decreciente, Telefónica desde 2013 y Vodafone desde el comienzo del periodo.

Un margen de beneficio mayor del 10% indica que la empresa trabaja con márgenes altos de beneficios. Suele darse en empresas que operan en mercados como poca competencia (o que la empresa domina el mercado) y se puede impulsar su rentabilidad económica a través de los precios (vía ingresos). El MB de Telefónica España supera esta cifra salvo en 2011 cuando el beneficio es el menor del periodo y en 2015 cuando obtiene pérdidas. En 2016 por cada euro de ventas obtenido para los accionistas de Telefónica queda 0,0956€ de beneficio una vez cubiertos todos los costes excepto los financieros.

En cambio, el MB de Vodafone España desde el 2012 ha sido menor del 10% indicando que los márgenes de beneficio de la compañía son bajos y negativos desde 2015. Debido a esto Vodafone tendrá que impulsar su rentabilidad económica con estrategias de ahorro de costes o por acciones de marketing (promoción y publicidad).

La rotación del capital invertido en ambas empresas es muy baja, menor que 1, por lo que no logran dar una vuelta completa a los fondos manejados o capital invertido, ni vender por un importe superior al tamaño de su activo (ingresos < inversiones).

La RA de Telefónica es menor que la su competidora hasta 2015, ya que Vodafone experimenta una tendencia negativa desde el comienzo del periodo, en 2016 por cada euro invertido obtuvo 0,468€ de ventas.

4.2 RENTABILIDAD FINANCIERA.

También llamada rentabilidad final, de los propietarios o de los fondos propios. Relaciona el beneficio con la financiación aportada por los accionistas. Incluye el coste provocado por estas fuentes de financiación (gastos financieros).

“Evalúa el rendimiento alcanzado por la participación de los propietarios en la financiación de la empresa y es consecuencia de la rentabilidad de los activos y del impacto derivado del apalancamiento o empleo de recursos ajenos.” (Muñoz Merchante et al., 2017, p. 440)

“Mide el excedente generado, después de descontar las cargas vinculadas con la estructura financiera de la empresa, por unidad monetaria de inversión de los propietarios, cuyo valor contable viene representado por el neto patrimonial: $BAT/$ Neto patrimonial.” (González Pascual, 2016, p. 560)

4.2.1 Rentabilidad de los Recursos Propios (RRP)

Mide el rendimiento de la inversión comprometida en la empresa por los propietarios, por lo que presentan un interés especial para los accionistas que trataran de maximizar esta rentabilidad.

$$RRP = \frac{\text{Beneficio Neto (BN)}}{\text{Recursos Propios Medios (RPM)}} \times 100$$

La rentabilidad de los recursos propios se puede descomponer de la siguiente forma:

- Margen de beneficio neto: representa la parte de cada unidad monetaria de ventas que queda para el accionista una vez cubiertos todos los costes. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012)
- Rotación de activos: indica el retorno monetario del activo.
- Ratio de apalancamiento del capital: mide la proporción de activos totales que están financiados por los accionistas ordinarios. Cuanto mayor es este ratio menor es la proporción y mayor la amplitud del endeudamiento.

$$RRP = MB \text{ Neto} \times RA \times \text{Ratio de apalancamiento del capital}$$

$$RRP = \frac{BN}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{VN}{\text{Activos Totales Medios}} \times \frac{ATM}{RPM}$$

Tabla 4.3 Rentabilidad de los Recursos Propios de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| RRP Telefónica España | 39,09% | -13,25% | 36,47% | 46,05% | 51,99% | 7,04% |
| MBN | 12,94% | -5,46% | 20,86% | 24,40% | 21,37% | 2,26% |
| RA | 0,678 | 0,673 | 0,687 | 0,709 | 0,722 | 0,780 |
| R. apalancamiento capital | 4,458 | 3,607 | 2,546 | 2,662 | 3,367 | 3,988 |
| RRP Vodafone España | -4,24% | -6,22% | 1,96% | 10,35% | 19,08% | 35,86% |
| MBN | -5,35% | -4,30% | 0,92% | 4,38% | 6,88% | 11,24% |
| RA | 0,468 | 0,612 | 0,949 | 1,043 | 1,169 | 1,288 |
| R. apalancamiento capital | 1,690 | 2,362 | 2,237 | 2,266 | 2,375 | 2,477 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Según muestra la *Tabla 4.3* la rentabilidad de los recursos propios de Telefónica España ha sido siempre bastante elevada salvo en 2015 y en 2011, en ambos años esto está ocasionado principalmente por un margen de beneficio neto menor, procedente de un menor resultado neto. El resto de años los accionistas han ganado entre 36,47% y 51,99% por cada euro que hayan invertido en la empresa.

La RRP de Vodafone España se ha ido reduciendo paulatinamente por la reducción del margen de beneficio neto principalmente. Además la rentabilidad de esta compañía ha sido peor que la de su competidora salvo en 2011 y 2015.

El Margen de Beneficio Neto es muy similar al Margen de Beneficio calculado para la Rentabilidad de los Activos Totales, lo que representa la poca importancia de los gastos financieros dentro de ambas empresas. Las conclusiones de este y de la rotación del capital invertido ya han sido comentadas en el punto anterior.

El ratio de apalancamiento del capital de Telefónica ha sido siempre mayor que el de Vodafone, por tanto su proporción de activos sobre el patrimonio neto es menor, de forma que depende más de los recursos ajenos como indicaba su mayor ratio de endeudamiento.

4.2.2 Coste Efectivo de los Recursos Ajenos Remunerados (CERA)

Refleja lo que cuesta a la empresa realmente la utilización de recursos ajenos remunerados explícitamente teniendo en cuenta el ahorro impositivo al ser los intereses un gasto deducible en el impuesto de sociedades, un ahorro fiscal que no se produce al emplear fondos propios.

$$CERA = \frac{GF \times (1 - T)}{\text{Recursos Ajenos Medios (RAM)}} \times 100$$

Los Recursos Ajenos Medios (RAM) pueden calcularse cómo la diferencia entre Activos Totales Medios (ATM) y Recursos Propios Medios (RPM).

Tabla 4.4 CERA de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| CERA | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Telefónica España | 1,02% | 0,43% | 1,59% | 0,33% | 2,43% | 1,78% |
| Vodafone España | 0,67% | 0,93% | 0,42% | 0,36% | 0,47% | 0,54% |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

Durante 2012, Telefónica presenta el mayor coste pero a ambas empresas les cuesta poco financiarse mediante deuda con coste explícito. Globalmente Vodafone España tiene una situación más ventajosa con un Coste Efectivo de los Recursos Ajenos Remunerados Medio de 0,57% frente al 1,26% de Telefónica.

4.3 APALANCAMIENTO FINANCIERO.

El Apalancamiento Financiero es el aumento o disminución que se produce en la rentabilidad de los capitales propios como consecuencia de emplear financiación ajena con coste fijo. Será positivo cuando la Rentabilidad de los Activos Totales sea mayor que el Coste Efectivo de los Recursos Ajenos Remunerados ($RAT > CERA$). (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2010)

$$\text{Apalancamiento Financiero} = (RAT - CERA) \times \frac{RAM}{RPM}$$

Su efecto se puede medir también mediante el Índice de Apalancamiento Financiero.

$$IAF = \frac{RRP}{\text{Rentabilidad de los Activos Totales (RAT)}}$$

Tabla 4.5 Apalancamiento Financiero de Telefónica y Vodafone España de 2011 a 2016

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|----------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| AF Telefónica España | 0,295 | -0,099 | 0,212 | 0,285 | 0,348 | 0,039 |
| IAF | 4,088 | 3,939 | 2,385 | 2,631 | 3,032 | 2,271 |
| AF Vodafone España | -0,020 | -0,041 | 0,008 | 0,056 | 0,108 | 0,211 |
| IAF | 1,898 | 2,966 | 1,768 | 2,169 | 2,297 | 2,423 |

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por SABI

La *Tabla 4.5* muestra como el apalancamiento financiero de Telefónica España es de media mayor que el de Vodafone España, aunque se aprovechan muy poco de este efecto. Las cifras negativas que presentan ambas empresas se justifican por las pérdidas sufridas esos años y ocasionan una transferencia de rentabilidad desde los accionistas hacia los prestamistas de la misma.

En 2012, el mejor año de Telefónica España, el hecho de financiarse con recursos ajenos solo incrementó la rentabilidad de sus recursos propios 0,348 puntos porcentuales. Mientras que el máximo de Vodafone ha sido 0,211 puntos porcentuales en 2011 y desde entonces ha seguido una tendencia decreciente.

Atendiendo al Índice de Apalancamiento Financiero durante todo el periodo estudiado, aunque Telefónica tiene mejores cifras, las dos compañías presentan cifras positivas y mayores de 1. Esto se debe a que la Rentabilidad de los Recursos Propios es mayor que la Rentabilidad de los Activos Totales ($RRP > RAT$) e indica que existe un apalancamiento financiero positivo beneficioso para los propietarios ya que les transfiere parte de la rentabilidad de los prestamistas.

5. CONCLUSIONES.

El sector TIC y de los Contenidos en España no logró recuperarse de la crisis hasta 2014, año en que inicio un periodo de dinamismo y extensión. Esta tendencia positiva ha sido corroborada en 2016 por diferentes indicadores económicos.

En España, el sector TIC es muy dinámico y el número de empresas sigue una tendencia creciente, al igual que la cifra de negocios, el empleo que genera y la inversión que realizan las empresas de este sector. En cambio el subsector de las Telecomunicaciones funciona de forma diferente. Aunque presenta crecimiento en su facturación y cifra de negocios, el número de empresas que aporta y por tanto el número de puestos de trabajo se han ido reduciendo. A nivel mundial se espera un crecimiento medio del 2,2% aunque nuestro país comenzó una corriente negativa (-0,7%).

A pesar del efecto negativo que tuvo la crisis sobre este sector, las Telecomunicaciones actualmente tienen un gran impacto en la economía española y son la base para la actividad de cualquier empresa. Pero las empresas no son las únicas en utilizar los servicios de telecomunicaciones, el Estado y la sociedad en general no se libran de su uso, es más, los españoles han ido aumentando el gasto medio mensual en estos servicios aunque su precio ha mejorado debido a la contratación conjunta (telefonía fija y móvil, internet y TV de pago).

En España actualmente existen tres grandes grupos de telecomunicaciones que controlan más del 90% del mercado, estos son Telefónica, Vodafone y Orange. Telefónica fue la primera compañía y la única hasta la liberalización del mercado. Tras esto, la empresa Airtel fue la encargada de romper su monopolio hasta que Vodafone Group Plc se apropió completamente de ella en 2001. Paulatinamente la cuota de mercado de estas dos empresas se ha ido reduciendo debido al nacimiento de pequeñas empresas competidoras. Para hacerle frente, Telefónica y Vodafone han creado segundas marcas y han adquirido otras.

Con la información disponible de las cuentas anuales de Telefónica y Vodafone se ha tratado de determinar su situación económica y financiera en España en el periodo comprendido entre 2011 y 2016.

Tras el análisis de los Balances de Situación se observa que el Activo No Corriente es superior al Activo Corriente, lo normal en empresas que prestan servicios y cuyas existencias tienen poca presencia. Mientras Telefónica ha mantenido estables estas

masas patrimoniales, Vodafone aumentó considerablemente el activo a largo plazo y disminuyó el activo a corto plazo.

El activo a largo plazo está compuesto principalmente por el inmovilizado material aunque Vodafone a partir de 2015 lo ha reducido casi a la mitad para incrementar sus inversiones a largo plazo en empresas del grupo y asociadas. Y del activo a corto plazo se puede certificar que su actividad va dirigida al consumidor final en un plazo corto de tiempo ya que la mayoría de las ventas realizadas proceden de “Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo”.

Para las dos empresas el efectivo no tiene una importancia significativa dentro de su activo, esto dificultará su liquidez inmediata. La tesorería es mayor en Telefónica España ya que Vodafone España ha ido reduciendo la importancia de esta partida a través de la reducción de “Otros activos líquidos y equivalentes”.

Respecto a la estructura financiera, se observan mayores diferencias entre estas empresas. Telefónica mantuvo siempre porcentajes similares de Pasivo No corriente y Pasivo Corriente hasta 2015, cuando comenzó a reducir su Patrimonio Neto para aumentar el pasivo a largo plazo. En cambio Vodafone España siempre ha poseído más Patrimonio Neto y lo aumentó considerablemente a costa del Pasivo Corriente (apenas supone un 3%).

Como podemos ver el 2015 es clave y se refleja en los resultados negativos y por tanto la disminución de las reservas. Telefónica es el único año que presenta pérdidas y en Vodafone estas se encadenan de 2015 a 2016.

Entre el exigible a largo plazo Telefónica España ha incrementado las obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal y sus Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo; estas últimas se mantuvieron estables hasta que en 2015 Vodafone casi las multiplicó por 5 para luego eliminarlas por completo en 2016.

En el exigible a corto plazo la partida con más relevancia para ambas es “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” y tienen una importancia creciente las deudas con proveedores del grupo y asociados.

En cuanto a las Cuentas de Pérdidas y Ganancias, los mayores ingresos provienen de la prestación de servicios aunque estos se han ido reduciendo a lo largo del periodo y en consecuencia los resultados netos también ha caído. En las cifras de ventas se puede

observar el dominio de Telefónica ya que son bastante superiores todos los años y mientras esta empresa ha tratado de reducir sus gastos; Vodafone, en cambio, los ha aumentado.

El resultado de explotación de Vodafone siguió una tendencia decreciente hasta que en 2015 y 2016 fue negativo al igual que el resultado de explotación de Telefónica en 2015, debido a los elevados gastos de personal.

Salvo en Telefónica el año 2013, las compañías tienen más gastos financieros que ingresos pero el resultado financiero tiene poca importancia de forma que el resultado de explotación y el resultado antes de impuestos son similares. Además coincide el resultado neto con el resultado procedente de operaciones continuadas debido a la inexistencia de operaciones interrumpidas.

Vodafone España se encuentra en peor situación porque encadena dos años de pérdidas, sus ventas son menores y sus gastos, sobre todo los financieros, han aumentado.

Mediante el análisis del Estado de Flujos de Efectivo se demuestra que, a pesar de los resultados de ejercicios negativos, la actividad de ambas empresas es suficientemente rentable como para generar los fondos oportunos para atender las necesidades del ciclo productivo, es decir, los cobros son mayores que los pagos. Vodafone tiene menor “Flujo de efectivo de las actividades de explotación” pero ambas empresas siguen una tendencia negativa acercando los valores a un punto donde la empresa no podrá hacer al pago de sus deudas al vencimiento.

Como demuestran los flujos negativos procedentes de actividades de inversión, ambas son empresas con gran actividad inversora asegurándose flujos positivos en el futuro aunque en este periodo los pagos por inversiones superen a los cobros por ventas de activos no corrientes. En Telefónica los flujos de explotación son mayores que los de inversión por lo que no tendría obligación de recurrir a financiación ajena, en cambio Vodafone a partir de 2015 no puede cubrir estas deudas por completo con los flujos de su actividad normal; entonces tiene que contraer nuevas deudas para poder atender sus obligaciones de forma que el “Flujo de efectivo de las actividades de financiación” es positivo estos dos años (aumentado los cobros por instrumentos de patrimonio y no pagando dividendos). Esto significa que la empresa puede estar en serios problemas de financiación.

El “Flujo de efectivo de las actividades de financiación” en Telefónica ha sido negativo siempre y cada vez mayor indicando que se están reduciendo las deudas y pagando los dividendos a los accionistas.

La evolución del efectivo y equivalente fue negativa de 2011 a 2013 en Telefónica y en Vodafone todos los años salvo 2014 y 2016, esto indica que el flujo generado por la actividad normal no fue suficiente para cubrir el flujo negativo de las inversiones y la totalidad de las actividades de financiación de forma que la situación financiera no es adecuada.

Atendiendo al análisis financiero realizado se puede concluir que ambas compañías tienen poca estabilidad porque el activo fijo está financiado en parte por capitales permanentes y corrientes. Respecto a su liquidez, es la adecuada para empresas de prestación de servicios con rápido cobro y pago dilatado. Comparándolas, Vodafone España es la que tiene mayor liquidez (hasta 2015) y una situación más estable.

Por otro lado, ninguna debería tener problemas de insolvencia, no obstante Vodafone tiene mayor solvencia a largo plazo. Además es una empresa muy consistente y es más independiente financieramente porque tiene cierto equilibrio entre los recursos propios y ajenos; a pesar de ello ese endeudamiento tan bajo puede afectar de forma negativa a la rentabilidad de los accionistas que a la vez soportan mayor riesgo. Pese a esto, su estructura financiera es poco adecuada porque está más endeudada a corto plazo y puede afectar a su buena solvencia.

Telefónica España tiene más riesgo financiero porque está más endeudada a nivel global y depende en gran medida de esta financiación ajena. Su consistencia es aceptable pero debería evitar seguir endeudándose y comenzar a ampliar capital porque la empresa pertenece más a los acreedores que a los propietarios. En cambio el endeudamiento a largo plazo ha sido siempre mayor que el endeudamiento a corto plazo por lo que su situación financiera no es tan mala y tiene cierto margen de maniobra para que su solvencia no se vea perjudicada.

En las dos compañías la fortaleza financiera es baja debido al pequeño porcentaje que supone la dotación de reservas sobre el total del Patrimonio Neto, siendo Telefónica la empresa con menor proporción.

Del análisis económico de las rentabilidades se deduce que Telefónica España consigue sacar mayor rendimiento a sus activos y a sus recursos propios. Si Vodafone sigue reduciendo su rentabilidad económica, deberá reestructurarse, reducir sus gastos o incluso abandonar su actividad.

Globalmente, Telefónica como líder del mercado tiene márgenes altos de beneficios y puede impulsar su rentabilidad económica a través de los precios (vía ingresos). Sin embargo, Vodafone España de media no tiene buenos márgenes de beneficio neto y tendrá que impulsar su rentabilidad económica con estrategias de ahorro de costes o por acciones de marketing.

Sabiendo que la rotación del capital invertido de Telefónica es menor que la de su competidora hasta 2015, en ambas empresas es muy baja y ha seguido una tendencia negativa, por lo que sus ingresos son menores que la cantidad invertida.

De media, Vodafone España tiene una situación más ventajosa aunque a ambas empresas les cuesta poco financiarse mediante deuda con coste explícito y se aprovechan de un apalancamiento financiero positivo salvo los años que presentaron pérdidas, ocasionando una transferencia de rentabilidad desde los accionistas hacia los prestamistas de la misma. El apalancamiento financiero de Telefónica España es de media mayor que el de Vodafone España, aunque el hecho de financiarse con recursos ajenos incrementa muy poco la rentabilidad de sus recursos propios.

REFERENCIAS

- Archel Domenech, P., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, S., y Cano Rodríguez, M. (2012). *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación*. (4ª). Madrid: Pirámide.
- Banco Santander. (2017). Política y economía en España. Recuperado 11 de marzo de 2018, a partir de <https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/espana/politica-y-economia>
- Banegas Ochovo, R., Sánchez-Mayoral García-Calvo, F., y Nevado Peña, D. (1998). *Análisis por ratios de los estados contables financieros (Análisis Externo)*. Madrid: Civitas.
- CNMC. (2018). Informe Anual 2017. Recuperado 7 de marzo de 2018, a partir de http://data.cnmc.es/datagraph/jsp/inf_anual.jsp
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (2018). CNMC [web corporativa]. Recuperado 7 de marzo de 2018, a partir de <https://www.cnmc.es/>
- Díaz-Cardiel, J. (2017, febrero 11). España, sin Telecomunicaciones, hoy, no viviría en 2017, sino en 1517. *El Confidencial Digital*. Recuperado a partir de https://www.elconfidencialdigital.com/opinion/tribuna_libre/Espana-Telecomunicaciones-hoy-viviria_0_2873112662.html
- Empresas: Telefónica, la primera multinacional española. (2013, septiembre 6). [Blog]. Recuperado 26 de marzo de 2018, a partir de <http://mundodelaempresa.blogspot.com.es/2013/09/empresas-telefonica-la-primer.html>
- EP. (2018, enero 18). Vodafone lleva a cabo la fusión por absorción de Ono. *Expansión*. Recuperado a partir de <http://www.expansion.com/empresas/tecnologia/2018/01/18/5a60d87fca47416f488b45a7.html>
- Euskal Estatistika Erakundea. (2018). Sector TIC. Recuperado 13 de marzo de 2018, a partir de http://www.eustat.eus/documentos/opt_2/tema_373/elem_12878/definicion.html
- Garrido Miralles, P., y Íñiguez Sánchez, R. (2010). *Análisis de estados contables*.

Elaboración e interpretación de la información financiera. Madrid: Pirámide.

González Pascual, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económica-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5ª). Madrid: Pirámide.

Grupo Selectra. (2018, febrero 9). Evolución del Sector de las Telecomunicaciones en 2017: Banda ancha, telefonía fija y móvil. Recuperado 7 de marzo de 2018, a partir de <https://selectra.es/prensa/2018/evolucion-del-sector-las-telecomunicaciones-2017-banda-ancha-telefonía-fija-y-movil>

INE. (2018). Instituto Nacional de Estadística. Recuperado 11 de marzo de 2018, a partir de <http://www.ine.es/welcome.shtml>

Manso Chicote, C. (2016, mayo 17). Telefónica, del monopolio público a la competitividad global. *ABC Economía*. Recuperado a partir de http://www.abc.es/economia/abci-telefonica-monopolio-publico-competitividad-global-201603291509_noticia.html

Muñoz López, L., y Antón Martínez, P. (2016). *El Informe Anual del sector TIC y de los Contenidos en España 2016*. Recuperado a partir de [http://www.ontsi.red.es/ontsi/sites/ontsi/files/Informe Anual del Sector TIC y de los Contenidos 2016_0.pdf](http://www.ontsi.red.es/ontsi/sites/ontsi/files/Informe%20Anual%20del%20Sector%20TIC%20y%20de%20los%20Contenidos%202016_0.pdf)

Muñoz López, L., Antón Martínez, P., y San Agustín García, A. (2017). *Informe Anual del sector TIC y de los Contenidos en España 2017*. Recuperado a partir de [http://www.ontsi.red.es/ontsi/sites/ontsi/files/Informe anual del Sector TIC y de los Contenidos 2017.pdf](http://www.ontsi.red.es/ontsi/sites/ontsi/files/Informe%20anual%20del%20Sector%20TIC%20y%20de%20los%20Contenidos%202017.pdf)

Muñoz Merchante, Á., Ibáñez Jiménez, E. M., y Parte Esteban, L. (2017). *Análisis de Estados Financieros*. Madrid: UNED.

Oficina Europea de Estadística. (2018). Eurostat. Recuperado 13 de marzo de 2018, a partir de <http://ec.europa.eu/eurostat>

ontsi, y red.es. (2017a). *Avance del informe anual del sector TIC y de los Contenidos*. Madrid. Recuperado a partir de [http://www.red.es/redes/sites/redes/files/NP ONTSI Informe Anual 2017.pdf](http://www.red.es/redes/sites/redes/files/NP%20ONTSI%20Informe%20Anual%202017.pdf)

ontsi, y red.es. (2017b). *Presentación Informe Anual del Sector TIC y de los Contenidos*

- en España 2017. Recuperado a partir de [http://www.ontsi.red.es/ontsi/sites/ontsi/files/Presentación Sector TIC y Contenidos 2017.pdf](http://www.ontsi.red.es/ontsi/sites/ontsi/files/Presentación_Sector_TIC_y_Contenidos_2017.pdf)
- Pardo, P. (2017, octubre 10). El FMI afirma que el crecimiento de España no es sostenible y pide una oleada de liberalizaciones. *El Mundo*. Recuperado a partir de <http://www.elmundo.es/economia/2017/10/10/59dc6a72e2704ecf228b45ad.html>
- Quirós, L. B. de. (2018, enero 7). La economía española en 2018. *El Mundo*. Recuperado a partir de <http://www.elmundo.es/economia/macroeconomia/2018/01/07/5a4e0b65ca4741117e8b4579.html>
- Rivero Torre, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios* (2ª edición). Madrid: Pirámide.
- Sevilla, J. (2017). *2017, un año analizando el Contexto Económico Contexto Económico*. Madrid. Recuperado a partir de http://contextoeconomico.comunicacionyreputacion.com/wp-content/uploads/2018/01/180109_InformeRecopilatorio_ContextoEconomico.pdf
- Telefónica. (2018a). Telefónica, 90 Aniversario. Recuperado 26 de marzo de 2018, a partir de https://www.telefonica.com/ext/90_aniversario/es/index.shtml
- Telefónica. (2018b). Telefónica [web corporativa]. Recuperado 26 de marzo de 2018, a partir de <https://www.telefonica.com/es/home>
- Vodafone, breve relato de su historia en España. (s. f.). [Blog]. Recuperado 4 de abril de 2018, a partir de <https://www.reducir-gastos.com/telefonía/vodafone/>
- Vodafone España. (2018). Movil, fibra optica, TV, ADSL y teléfono [web corporativa]. Recuperado 4 de abril de 2018, a partir de <https://www.vodafone.es/c/particulares/es/>
- Vodafone Group Plc. (2011). *History and development*. Recuperado a partir de http://www.vodafone.com/content/annualreport/annual_report11/additional-information/history-and-development.html
- Vodafone Group Plc. (2018). Welcome to Vodafone [web corporativa]. Recuperado 4 de abril de 2018, a partir de <http://www.vodafone.com/content/index.html>

ANEXO**TELEFÓNICA ESPAÑA**

Cuentas no consolidadas en miles de euros según el Plan General Contable de 2007. Doce meses cada 31 de diciembre.

Balance de Situación

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| ACTIVO | | | | | | |
| A) NO CORRIENTE | 10.161.973 | 9.928.560 | 9.415.929 | 9.510.204 | 9.629.366 | 9.979.303 |
| I Inmovilizado intangible | 384.547 | 406.935 | 484.939 | 558.825 | 648.574 | 678.930 |
| 1. Desarrollo | 3.812 | 9.523 | 29.075 | 61.904 | 113.729 | 171.573 |
| 2. Concesiones | 363 | 317 | 439 | 478 | 441 | 494 |
| 3. Patentes, licencias, marcas y similares | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Fondo de comercio | 2.148 | 21.473 | 21.473 | 21.473 | 21.473 | 21.473 |
| 5. Aplicaciones informáticas | 377.227 | 374.761 | 433.048 | 473.995 | 511.106 | 483.095 |
| 6. Investigación | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 7. Propiedad intelectual | 997 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 9. Otro inmovilizado intangible | n.d. | 861 | 904 | 975 | 1.825 | 2.295 |
| II Inmovilizado material | 7.816.131 | 7.568.877 | 7.432.792 | 7.176.756 | 7.119.507 | 7.288.193 |
| 1. Terrenos y construcciones | 1.526.744 | 1.548.383 | 1.643.738 | 1.664.748 | 1.615.494 | 1.652.193 |
| 2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material | 5.965.189 | 5.765.147 | 5.549.108 | 5.290.424 | 5.280.742 | 5.358.099 |
| 3. Inmovilizado en curso y anticipos | 324.198 | 255.347 | 239.946 | 221.584 | 223.271 | 277.901 |
| III Inversiones inmobiliarias | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 1. Terrenos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Construcciones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 368.422 | 368.934 | 386.165 | 416.196 | 407.829 | 438.285 |

| | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1. Instrumentos de patrimonio | 112.497 | 136.792 | 151.475 | 179.384 | 182.720 | 144.753 |
| 2. Créditos a empresas | 12.214 | 19.690 | 22.878 | 25.981 | 17.463 | 86.771 |
| 3. Valores representativos de deuda | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros activos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Otras inversiones | 243.711 | 212.452 | 211.812 | 210.831 | 207.646 | 206.761 |
| V Inversiones financieras a largo plazo | 13.714 | 16.797 | 35.718 | 36.802 | 16.773 | 9.296 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | 610 | 638 | 695 | 717 | n.d. | 24 |
| 2. Créditos a terceros | 8.733 | 12.127 | 31.026 | 33.615 | 13.893 | 6.671 |
| 3. Valores representativos de deuda | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros activos financieros | 4.371 | 4.032 | 3.997 | 2.470 | 2.880 | 2.601 |
| 6. Otras inversiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| VI Activos por impuesto diferido | 1.500.160 | 1.487.408 | 975.242 | 1.226.439 | 1.344.694 | 1.470.747 |
| VII Deudas comerciales no corrientes | 78.999 | 79.609 | 101.073 | 95.186 | 91.989 | 93.852 |
| B) CORRIENTE | 2.719.672 | 1.947.925 | 1.662.128 | 1.796.379 | 2.195.066 | 2.642.457 |
| I Activos no corrientes mantenidos para la venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| II Existencias | 8.988 | 50.271 | 19.260 | 20.182 | 25.534 | 18.808 |
| 1. Comerciales | 8.988 | 50.271 | 19.260 | 20.182 | 25.534 | 18.808 |
| 2. Materias primas y otros aprovisionamientos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) Materias primas y otros aprovisionamientos a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Materias primas y otros aprovisionamientos a corto plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Productos en curso | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) De ciclo largo de producción | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) De ciclo corto de producción | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Productos terminados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) De ciclo largo de producción | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| b) De ciclo corto de producción | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Subproductos, residuos y materiales recuperados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Anticipos a proveedores | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 1.300.149 | 1.209.731 | 1.291.095 | 1.458.519 | 1.432.052 | 1.584.052 |
| 1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios | 860.620 | 842.247 | 1.006.440 | 1.157.627 | 1.101.322 | 1.234.843 |
| a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo | 860.620 | 842.247 | 1.006.440 | 1.157.627 | 1.101.322 | 1.234.843 |
| 2. Clientes empresas del grupo y asociadas | 326.626 | 230.581 | 115.130 | 135.649 | 164.485 | 217.158 |
| 3. Deudores varios | 98.780 | 111.825 | 145.272 | 137.661 | 132.339 | 106.515 |
| 4. Personal | 11.778 | 13.458 | 13.291 | 14.096 | 17.084 | 19.050 |
| 5. Activos por impuesto corriente | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Otros créditos con las Administraciones Públicas | 2.345 | 11.620 | 10.962 | 13.486 | 16.822 | 6.486 |
| 7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 6.353 | 5.544 | 300 | 174 | 65.046 | 12.113 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Créditos a empresas | 6.199 | 5.381 | n.d. | n.d. | 63.781 | 10.401 |
| 3. Valores representativos de deuda | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros activos financieros | 154 | 163 | 300 | 174 | 1.265 | 1.712 |
| 6. Otras inversiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| V Inversiones financieras a corto plazo | 29.586 | 3.149 | n.d. | n.d. | 215 | 359 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Créditos a empresas | 28.000 | n.d. | n.d. | n.d. | 215 | 359 |
| 3. Valores representativos de deuda | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | 1.586 | 3.149 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros activos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Otras inversiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| VI Periodificaciones a corto plazo | 260.023 | 79.806 | 40 | 4.219 | 2.862 | 9.535 |
| VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 1.114.573 | 599.424 | 351.433 | 313.285 | 669.357 | 1.017.590 |
| 1. Tesorería | 1.114.573 | 599.424 | 351.433 | 313.285 | 319.357 | 417.590 |
| 2. Otros activos líquidos equivalentes | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 350.000 | 600.000 |
| Total activo (A + B) | 12.881.645 | 11.876.485 | 11.078.057 | 11.306.583 | 11.824.432 | 12.621.760 |
| PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | | | | | |
| A) PATRIMONIO NETO | 3.385.125 | 2.168.603 | 4.195.518 | 4.595.680 | 4.094.927 | 3.164.915 |
| A-1) Fondos propios | 3.384.570 | 2.161.971 | 4.185.139 | 4.581.068 | 4.079.391 | 3.144.513 |
| I Capital | 1.023.676 | 1.023.676 | 1.023.676 | 1.023.676 | 1.023.676 | 1.023.676 |
| 1. Capital escriturado | 1.023.676 | 1.023.676 | 1.023.676 | 1.023.676 | 1.023.676 | 1.023.676 |
| 2. (Capital no exigido) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| II Prima de emisión | 1.338.097 | 1.338.097 | 1.338.097 | 1.338.097 | 1.338.097 | 2.069.408 |
| III Reservas | 207.030 | 221.882 | 220.093 | 218.303 | 204.735 | 204.735 |
| 1. Legal y estatutarias | 204.735 | 204.735 | 204.735 | 204.735 | 204.735 | 204.735 |
| 2. Otras reservas | 2.295 | 17.147 | 15.358 | 13.568 | n.d. | n.d. |
| 3. Reserva de revalorización | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 1. Reserva de capitalización | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| V Resultados de ejercicios anteriores | -421.684 | n.d. | n.d. | n.d. | -374.346 | -376.135 |
| 1. Remanente | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores) | -421.684 | n.d. | n.d. | n.d. | -374.346 | -376.135 |
| VI Otras aportaciones de socios | 151.984 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| VII Resultado del ejercicio | 1.085.467 | -421.684 | 1.603.273 | 2.000.992 | 1.887.229 | 222.829 |
| VIII (Dividendo a cuenta) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| IX Otros instrumentos de patrimonio neto | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A-2) Ajustes por cambios de valor | -2.244 | 1.432 | -15 | n.d. | n.d. | n.d. |
| I Activos financieros disponibles para la venta | -15 | -15 | -15 | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| II Operaciones de cobertura | -2.229 | 1.447 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| IV Diferencia de conversión | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| V Otros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 2.799 | 5.200 | 10.394 | 14.612 | 15.536 | 20.402 |
| B) PASIVO NO CORRIENTE | 6.104.968 | 6.056.347 | 3.565.772 | 3.783.351 | 4.273.565 | 4.981.634 |
| I Provisiones a largo plazo | 4.521.899 | 4.225.473 | 2.272.282 | 3.001.257 | 3.536.659 | 4.206.746 |
| 1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal | 3.115.945 | 2.502.326 | 82.465 | 110.294 | 166.118 | 203.733 |
| 2. Actuaciones medioambientales | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Provisiones por reestructuración | 1.117.657 | 1.478.034 | 1.948.344 | 2.460.960 | 2.955.828 | 3.511.931 |
| 4. Otras provisiones | 288.297 | 245.113 | 241.473 | 430.003 | 414.713 | 491.082 |
| II Deudas a largo plazo | 169.770 | 237.571 | 175.918 | 134.233 | 167.373 | 171.675 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Deudas con entidades de crédito | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Acreedores por arrendamiento financiero | 5.678 | 5.902 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros pasivos financieros | 164.092 | 231.669 | 175.918 | 134.233 | 167.373 | 171.675 |
| III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 1.057.314 | 1.222.079 | 715.988 | 166.026 | 1.748 | 1.813 |
| IV Pasivos por impuesto diferido | 151.259 | 183.168 | 222.928 | 325.585 | 393.314 | 379.118 |
| V Periodificaciones a largo plazo | 174.073 | 153.600 | 128.978 | 99.250 | 122.878 | 168.991 |
| VI Acreedores comerciales no corrientes | 30.653 | 34.456 | 49.678 | 57.000 | 51.593 | 53.291 |
| VII Deuda con características especiales a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| C) PASIVO CORRIENTE | 3.391.552 | 3.651.535 | 3.316.767 | 2.927.552 | 3.455.940 | 4.475.211 |
| I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| II Provisiones a corto plazo | 655.595 | 789.368 | 701.178 | 712.505 | 821.078 | 678.638 |
| 1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Otras provisiones | 655.595 | 789.368 | 701.178 | 712.505 | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| III Deudas a corto plazo | 874.210 | 817.919 | 861.994 | 635.730 | 654.912 | 867.779 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Deudas con entidades de crédito | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Acreedores por arrendamiento financiero | 213 | 551 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros pasivos financieros | 873.997 | 817.368 | 861.994 | 635.730 | 654.912 | 867.779 |
| IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 262.153 | 558.860 | 477.643 | 215.747 | 408.839 | 1.059.974 |
| V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 1.488.485 | 1.415.017 | 1.243.807 | 1.316.650 | 1.507.513 | 1.788.544 |
| 1. Proveedores | 698.372 | 679.761 | 684.795 | 662.176 | 790.184 | 1.012.140 |
| a) Proveedores a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Proveedores a corto plazo | 698.372 | 679.761 | 684.795 | 662.176 | 790.184 | 1.012.140 |
| 2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas | 439.213 | 311.592 | 206.328 | 279.631 | 319.497 | 331.991 |
| 3. Acreedores varios | 24.043 | 43.048 | 21.277 | 24.237 | 25.509 | 32.171 |
| 4. Personal (remuneraciones pendientes de pago) | 95.600 | 112.987 | 108.697 | 115.170 | 126.869 | 147.941 |
| 5. Pasivos por impuesto corriente | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Otras deudas con las Administraciones Públicas | 226.257 | 262.534 | 222.645 | 235.346 | 245.396 | 264.301 |
| 7. Anticipos de clientes | 5.000 | 5.095 | 65 | 90 | 58 | n.d. |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 111.109 | 70.371 | 32.145 | 46.920 | 63.598 | 80.276 |
| VII Deuda con características especiales a corto plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C) | 12.881.645 | 11.876.485 | 11.078.057 | 11.306.583 | 11.824.432 | 12.621.760 |

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| A) Operaciones continuadas | | | | | | |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 8.387.637 | 7.728.644 | 7.686.640 | 8.199.741 | 8.830.280 | 9.844.412 |
| a) Ventas | 380.283 | 389.008 | 422.317 | 246.130 | 256.538 | 312.524 |
| b) Prestaciones de servicios | 8.007.354 | 7.339.636 | 7.264.323 | 7.953.611 | 8.573.742 | 9.531.888 |
| c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 212.981 | 247.877 | 250.366 | 223.888 | 207.259 | 227.484 |
| 4. Aprovisionamientos | -2.289.842 | -1.535.560 | -1.452.243 | -1.471.954 | -1.618.877 | -1.826.757 |
| a) Consumo de mercaderías | -308.020 | -335.796 | -331.499 | -319.184 | -294.087 | -303.843 |
| b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| c) Trabajos realizados por otras empresas | -1.981.822 | -1.194.417 | -1.120.744 | -1.152.770 | -1.324.790 | -1.522.914 |
| d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos | n.d. | -5.347 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros ingresos de explotación | 19.336 | 19.510 | 36.330 | 27.508 | 36.016 | 45.537 |
| a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente | 19.336 | 19.510 | 36.330 | 27.508 | 36.016 | 45.537 |
| b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Gastos de personal | -2.205.431 | -4.337.910 | -1.627.842 | -1.626.533 | -1.698.636 | -4.650.736 |
| a) Sueldos, salarios y asimilados | -1.817.990 | -3.913.417 | -1.233.806 | -1.262.728 | -1.265.730 | -4.157.069 |
| b) Cargas sociales | -384.346 | -422.157 | -392.645 | -362.799 | -431.793 | -488.551 |
| c) Provisiones | -3.095 | -2.336 | -1.391 | -1.006 | -1.113 | -5.116 |
| 7. Otros gastos de explotación | -1.440.818 | -1.388.600 | -1.330.146 | -1.425.516 | -1.551.800 | -1.709.369 |
| a) Servicios exteriores | -1.145.600 | -1.142.635 | -1.108.362 | -1.200.956 | -1.309.623 | -1.430.239 |
| b) Tributos | -207.026 | -202.494 | -179.697 | -184.882 | -170.846 | -214.044 |
| c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales | -42.753 | -25.833 | -42.087 | -39.678 | -57.701 | -65.086 |
| d) Otros gastos de gestión corriente | -45.439 | -17.638 | n.d. | n.d. | -13.630 | n.d. |

| | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 8. Amortización del inmovilizado | -1.254.009 | -1.273.207 | -1.232.136 | -1.232.176 | -1.373.014 | -1.427.404 |
| 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | 4.903 | 6.108 | 7.995 | 9.703 | 9.084 | 8.097 |
| 10. Excesos de provisiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | 92.716 | 118.091 | 102.372 | 29.642 | 33.215 | 82.197 |
| a) Deterioro y pérdidas | 3.267 | 2.183 | -2.853 | -5.884 | -6.840 | -2.631 |
| b) Resultados por enajenaciones y otras | 89.449 | 115.908 | 105.225 | 35.526 | 40.055 | 84.828 |
| c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 13. Otros resultados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13) | 1.527.473 | -415.047 | 2.441.336 | 2.734.303 | 2.873.527 | 593.461 |
| 14. Ingresos financieros | 12.573 | 15.075 | 79.259 | 19.678 | 36.395 | 40.236 |
| a) De participaciones en instrumentos de patrimonio | 4.600 | n.d. | 60.000 | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) En empresas del grupo y asociadas | 4.600 | n.d. | 60.000 | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) En terceros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) De valores negociables y otros instrumentos financieros | 7.973 | 15.075 | 19.259 | 19.678 | 36.395 | 40.236 |
| a) De empresas del grupo y asociadas | 1.181 | 1.171 | 1.973 | 2.144 | 8.613 | 20.488 |
| b) De terceros | 6.792 | 13.904 | 17.286 | 17.534 | 27.782 | 19.748 |
| c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 15. Gastos financieros | -131.063 | -47.471 | -144.197 | 31.495 | -278.475 | -224.682 |
| a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas | -13.202 | -9.330 | -4.550 | -323 | -34.024 | -84.860 |
| b) Por deudas con terceros | -10.678 | -12.246 | -18.005 | -24.248 | -21.172 | -27.369 |
| c) Por actualización de provisiones | -107.183 | -25.895 | -121.642 | 56.066 | -223.279 | -112.453 |
| 16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | -66 |
| a) Cartera de negociación y otros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | -66 |
| 17. Diferencias de cambio | 3.695 | 2.277 | 2.326 | -337 | -131 | -128 |

| | | | | | | |
|---|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | 662 | -14.683 | -27.879 | -113 | -9.539 | -71.928 |
| a) Deterioros y pérdidas | -27.970 | -14.683 | -27.736 | -210 | -9.539 | -71.928 |
| b) Resultados por enajenaciones y otras | 28.632 | n.d. | -143 | 97 | n.d. | n.d. |
| 19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) Incorporación al activo de gastos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| c) Resto de ingresos y gastos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19) | -114.133 | -44.802 | -90.491 | 50.723 | -251.750 | -256.568 |
| A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2) | 1.413.340 | -459.849 | 2.350.845 | 2.785.026 | 2.621.777 | 336.893 |
| 20. Impuestos sobre beneficios | -327.873 | 38.165 | -747.572 | -784.034 | -734.548 | -114.064 |
| A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19) | 1.085.467 | -421.684 | 1.603.273 | 2.000.992 | 1.887.229 | 222.829 |
| B) Operaciones interrumpidas | | | | | | |
| 21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20) | 1.085.467 | -421.684 | 1.603.273 | 2.000.992 | 1.887.229 | 222.829 |

Estado de Flujos de Efectivo

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación | | | | | | |
| 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos | 1.413.340 | -459.849 | 2.350.845 | 2.785.026 | 2.621.777 | 336.893 |
| 2. Ajustes del resultado | 1.940.684 | 3.848.727 | 1.224.649 | 1.139.433 | 1.439.297 | 4.133.130 |
| a) Amortización del inmovilizado (+) | 1.254.009 | 1.273.207 | 1.232.136 | 1.232.176 | 1.373.014 | 1.427.404 |
| b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-) | 24.703 | 12.500 | 30.589 | 6.094 | 16.379 | 22.575 |
| c) Variación de provisiones (+/-) | 670.161 | 2.656.006 | 12.532 | -2.772 | -140.105 | 2.595.072 |
| d) Imputación de subvenciones (-) | -4.903 | -7.197 | -7.995 | -9.703 | -9.084 | -8.097 |
| e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-) | -89.449 | -115.908 | -105.225 | -35.526 | -43.118 | -88.398 |
| f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-) | -28.632 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| g) Ingresos financieros (-) | -12.573 | -15.075 | -79.259 | -19.678 | -36.395 | -40.236 |
| h) Gastos financieros (+) | 131.063 | 47.471 | 144.197 | -31.495 | 278.475 | 224.682 |
| i) Diferencias de cambio (+/-) | -3.695 | -2.277 | -2.326 | 337 | 131 | 128 |
| j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| k) Otros ingresos y gastos (-/+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Cambios en el capital corriente | 88.146 | 462.656 | 85.092 | -143.427 | -141.592 | -117.511 |
| a) Existencias (+/-) | 41.283 | -31.011 | 922 | 5.352 | -6.726 | 202 |
| b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-) | -69.678 | 106.315 | 182.896 | -26.731 | 151.555 | -85.147 |
| c) Otros activos corrientes (+/-) | -818 | -5.381 | n.d. | 79.115 | 8.708 | n.d. |
| d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-) | 122.429 | 270.131 | -58.006 | -162.467 | -236.148 | 80.817 |
| e) Otros pasivos corrientes (+/-) | -5.070 | 122.602 | -40.720 | -38.696 | -58.981 | -113.383 |
| f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | -1.464.294 | -1.323.706 | -1.158.490 | -1.534.994 | -1.119.270 | -1.025.672 |
| a) Pagos de intereses (-) | -23.960 | -21.678 | -22.700 | -24.231 | -60.601 | -115.471 |
| b) Cobros de dividendos (+) | 4.600 | n.d. | 60.000 | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| c) Cobros de intereses (+) | 7.982 | 15.212 | 19.133 | 20.769 | 36.842 | 29.488 |
| d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-) | -640.191 | -616.485 | -322.261 | -934.809 | -548.126 | -368.641 |
| e) Otros pagos (cobros) (-/+) | -812.725 | -700.755 | -892.662 | -596.723 | -547.385 | -571.048 |
| 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4) | 1.977.876 | 2.527.828 | 2.502.096 | 2.246.038 | 2.800.212 | 3.326.840 |
| B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión | | | | | | |
| 6. Pagos por inversiones (-) | -1.311.314 | -1.421.887 | -1.169.108 | -1.161.654 | -1.523.146 | -1.558.224 |
| a) Empresas del grupo y asociadas | -1.277 | n.d. | -9.958 | -14.437 | -109.494 | -53.880 |
| b) Inmovilizado intangible | -112.968 | -137.927 | -130.569 | -156.355 | -250.501 | -324.983 |
| c) Inmovilizado material | -1.197.069 | -1.283.960 | -1.026.927 | -971.765 | -1.555.794 | -1.179.361 |
| d) Inversiones inmobiliarias | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| e) Otros activos financieros | n.d. | n.d. | -1.654 | -19.097 | -7.357 | n.d. |
| f) Activos no corrientes mantenidos para venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| g) Unidad de negocio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| h) Otros activos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 7. Cobros por desinversiones (+) | 93.329 | 162.839 | 126.789 | 45.140 | 41.083 | 93.618 |
| a) Empresas del grupo y asociadas | 3.902 | 9.438 | 3.301 | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Inmovilizado intangible | n.d. | 1.221 | 313 | n.d. | 10.627 | 34.196 |
| c) Inmovilizado material | 87.825 | 149.998 | 120.452 | 45.140 | 30.432 | 52.671 |
| d) Inversiones inmobiliarias | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| e) Otros activos financieros | 1.602 | 2.182 | 2.723 | n.d. | 24 | 6.751 |
| f) Activos no corrientes mantenidos para venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| g) Unidad de negocio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| h) Otros activos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7) | -1.217.985 | -1.259.048 | -1.042.319 | -1.116.514 | -1.482.063 | -1.464.606 |
| C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación | | | | | | |
| 9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | 1.684 | n.d. | 1.251 | 8.383 | 2.133 | 14.513 |
| a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|--|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+) | 1.684 | n.d. | 1.251 | 8.383 | 2.133 | 14.513 |
| 10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | -246.426 | 580.695 | 576.322 | 106.026 | -716.164 | -764.232 |
| a) Emisión | 223.024 | 580.695 | 583.536 | 163.695 | n.d. | n.d. |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables (+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Deudas con entidades de crédito (+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+) | 223.024 | 506.000 | 550.156 | 163.695 | n.d. | n.d. |
| 4. Deudas con características especiales (+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otras deudas (+) | n.d. | 74.695 | 33.380 | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Devolución y amortización de | -469.450 | n.d. | -7.214 | -57.669 | -716.164 | -764.232 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables (-) | -61.436 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Deudas con entidades de crédito (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-) | -408.014 | n.d. | n.d. | n.d. | -665.070 | -693.297 |
| 4. Deudas con características especiales (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otras deudas (-) | n.d. | n.d. | -7.214 | -57.669 | -51.094 | -70.935 |
| 11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | n.d. | -1.601.484 | -1.999.202 | -1.600.000 | -952.351 | -2.430.415 |
| a) Dividendos (-) | n.d. | -1.601.484 | -1.999.202 | -1.600.000 | -952.351 | -2.430.415 |
| b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11) | -244.742 | -1.020.789 | -1.421.629 | -1.485.591 | -1.666.382 | -3.180.134 |
| D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D) | 515.149 | 247.991 | 38.148 | -356.067 | -348.233 | -1.317.900 |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | 599.424 | 351.433 | 313.285 | 669.352 | 1.017.590 | 2.335.490 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | 1.114.573 | 599.424 | 351.433 | 313.285 | 669.357 | 1.017.590 |

VODAFONE ESPAÑA

Cuentas no consolidadas en miles de euros según el Plan General Contable de 2007. Doce meses cada 31 de marzo.

Balance de Situación

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ACTIVO | | | | | | |
| A) NO CORRIENTE | 7.401.803 | 7.126.465 | 3.069.311 | 3.243.628 | 3.195.718 | 3.034.920 |
| I Inmovilizado intangible | 1.045.537 | 649.397 | 672.250 | 696.295 | 716.034 | 609.451 |
| 1. Desarrollo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Concesiones | 692.175 | 255.068 | 277.362 | 299.745 | 332.589 | 281.367 |
| 3. Patentes, licencias, marcas y similares | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Fondo de comercio | 83.540 | 83.540 | 83.540 | 83.540 | 83.540 | 83.540 |
| 5. Aplicaciones informáticas | 234.096 | 271.197 | 270.010 | 268.789 | 239.991 | 207.649 |
| 6. Investigación | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 7. Propiedad intelectual | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 9. Otro inmovilizado intangible | 35.726 | 39.592 | 41.338 | 44.221 | 59.914 | 36.895 |
| II Inmovilizado material | 2.388.917 | 2.101.438 | 1.806.675 | 1.831.761 | 2.024.533 | 2.235.142 |
| 1. Terrenos y construcciones | 516.203 | 443.478 | 384.626 | 448.472 | 510.804 | 546.582 |
| 2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material | 1.609.153 | 1.307.045 | 1.143.488 | 1.233.917 | 1.356.971 | 1.546.466 |
| 3. Inmovilizado en curso y anticipos | 263.561 | 350.915 | 278.561 | 149.372 | 156.758 | 142.094 |
| III Inversiones inmobiliarias | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 1. Terrenos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Construcciones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 3.728.816 | 3.728.816 | 2.816 | 2.816 | 2.816 | 2.816 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | 3.728.816 | 3.728.816 | 2.816 | 2.816 | 2.816 | 2.816 |
| 2. Créditos a empresas | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|---|------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 3. Valores representativos de deuda | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros activos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Otras inversiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| V Inversiones financieras a largo plazo | 104.079 | 535.837 | 487.128 | 599.938 | 324.391 | 60.200 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Créditos a terceros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Valores representativos de deuda | n.d. | n.d. | n.d. | 120 | 3.645 | 3.611 |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros activos financieros | 104.079 | 535.837 | 487.128 | 599.818 | 320.746 | 56.589 |
| 6. Otras inversiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| VI Activos por impuesto diferido | 123.996 | 98.985 | 89.616 | 100.718 | 116.521 | 114.561 |
| VII Deudas comerciales no corrientes | 10.458 | 11.992 | 10.826 | 12.100 | 11.423 | 12.750 |
| B) CORRIENTE | 1.197.595 | 787.528 | 1.160.033 | 1.128.801 | 1.456.871 | 1.586.488 |
| I Activos no corrientes mantenidos para la venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| II Existencias | 86.287 | 65.544 | 61.276 | 57.310 | 59.713 | 61.371 |
| 1. Comerciales | 85.513 | 65.084 | 60.826 | 56.720 | 59.100 | 60.642 |
| 2. Materias primas y otros aprovisionamientos | 774 | 460 | 450 | 590 | 613 | 729 |
| a) MP y otros aprovisionamientos a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) MP y otros aprovisionamientos a c/p | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Productos en curso | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) De ciclo largo de producción | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) De ciclo corto de producción | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Productos terminados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) De ciclo largo de producción | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) De ciclo corto de producción | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Subproductos, residuos y materiales recuperados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 6. Anticipos a proveedores | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 947.437 | 614.733 | 633.904 | 614.169 | 665.748 | 684.016 |
| 1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios | 667.058 | 560.562 | 564.327 | 544.146 | 594.478 | 629.187 |
| a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo | 667.058 | 560.562 | 564.327 | 544.146 | 594.478 | 629.187 |
| 2. Clientes empresas del grupo y asociadas | 251.649 | 29.019 | 20.826 | 18.778 | 15.282 | 8.255 |
| 3. Deudores varios | 19.787 | 24.783 | 48.402 | 50.584 | 52.023 | 42.092 |
| 4. Personal | 2 | 29 | 38 | 211 | 20 | 20 |
| 5. Activos por impuesto corriente | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Otros créditos con las Administraciones Públicas | 8.941 | 340 | 311 | 450 | 3.945 | 4.462 |
| 7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo | n.d. | 249 | 38.512 | 54.416 | 43.224 | 56.342 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Créditos a empresas | n.d. | 249 | 38.512 | 54.416 | 43.224 | 56.342 |
| 3. Valores representativos de deuda | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros activos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Otras inversiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| V Inversiones financieras a corto plazo | 4.581 | 7.646 | 5.612 | 9.516 | 11.524 | 14.763 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Créditos a empresas | 101 | 137 | 164 | 644 | 7.394 | 10.866 |
| 3. Valores representativos de deuda | 4.480 | 7.509 | 5.448 | 3.690 | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros activos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | 5.182 | 4.130 | 3.897 |
| 6. Otras inversiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 94.308 | 86.633 | 80.387 | 75.620 | 80.887 | 87.765 |
| VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 64.982 | 12.723 | 340.342 | 317.770 | 595.775 | 682.231 |

| | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1. Tesorería | 3.255 | 4.287 | 3.781 | 6.490 | 4.001 | 1.684 |
| 2. Otros activos líquidos equivalentes | 61.727 | 8.436 | 336.561 | 311.280 | 591.774 | 680.547 |
| Total activo (A + B) | 8.599.398 | 7.913.993 | 4.229.344 | 4.372.429 | 4.652.589 | 4.621.408 |
| PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | | | | | |
| A) PATRIMONIO NETO | 6.529.319 | 3.240.398 | 1.899.795 | 1.944.668 | 2.038.611 | 1.865.870 |
| A-1) Fondos propios | 6.528.172 | 3.239.649 | 1.899.461 | 1.942.434 | 2.036.382 | 1.863.839 |
| I Capital | 483.392 | 483.376 | 483.370 | 483.370 | 483.370 | 468.880 |
| 1. Capital escriturado | 483.392 | 483.376 | 483.370 | 483.370 | 483.370 | 468.880 |
| 2. (Capital no exigido) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| II Prima de emisión | 5.689.938 | 2.194.393 | 694.399 | 694.399 | 694.399 | 408.889 |
| III Reservas | 561.879 | 721.692 | 684.109 | 558.613 | 486.070 | 316.906 |
| 1. Legal y estatutarias | 96.674 | 96.674 | 96.674 | 96.674 | 93.776 | 93.776 |
| 2. Otras reservas | 465.205 | 625.018 | 587.435 | 461.939 | 392.294 | 223.130 |
| 3. Reserva de revalorización | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 1. Reserva de capitalización | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| V Resultados de ejercicios anteriores | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 1. Remanente | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| VI Otras aportaciones de socios | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| VII Resultado del ejercicio | -207.037 | -159.812 | 37.583 | 206.052 | 372.543 | 669.164 |
| VIII (Dividendo a cuenta) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| IX Otros instrumentos de patrimonio neto | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A-2) Ajustes por cambios de valor | n.d. | n.d. | n.d. | 1.847 | 1.732 | 1.707 |
| I Activos financieros disponibles para la venta | n.d. | n.d. | n.d. | 1.847 | 1.732 | 1.707 |
| II Operaciones de cobertura | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| IV Diferencia de conversión | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| V Otros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 1.147 | 749 | 334 | 387 | 497 | 324 |
| B) PASIVO NO CORRIENTE | 234.698 | 2.380.401 | 900.135 | 939.215 | 914.606 | 870.112 |
| I Provisiones a largo plazo | 152.648 | 168.665 | 170.626 | 150.047 | 93.126 | 96.429 |
| 1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Actuaciones medioambientales | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Provisiones por reestructuración | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Otras provisiones | 152.648 | 168.665 | 170.626 | 150.047 | 93.126 | 96.429 |
| II Deudas a largo plazo | 442 | 781 | 811 | 1.309 | 1.313 | 4.835 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables | 442 | 781 | 811 | 968 | 1.313 | 4.835 |
| 2. Deudas con entidades de crédito | n.d. | n.d. | n.d. | 341 | n.d. | n.d. |
| 3. Acreedores por arrendamiento financiero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros pasivos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo | n.d. | 2.080.000 | 528.248 | 528.248 | 528.248 | 528.248 |
| IV Pasivos por impuesto diferido | 79.816 | 126.859 | 195.173 | 255.313 | 284.806 | 229.728 |
| V Periodificaciones a largo plazo | 1.792 | 4.096 | 5.277 | 4.298 | 7.113 | 10.872 |
| VI Acreedores comerciales no corrientes | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| VII Deuda con características especiales a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| C) PASIVO CORRIENTE | 1.835.381 | 2.293.194 | 1.429.414 | 1.488.546 | 1.699.372 | 1.885.426 |
| I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| II Provisiones a corto plazo | 30.657 | 18.189 | 20.155 | 23.052 | 17.513 | 21.220 |
| 1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Otras provisiones | 30.657 | 18.189 | 20.155 | 23.052 | 17.513 | 21.220 |
| III Deudas a corto plazo | 431.726 | 542.488 | 376.268 | 267.036 | 295.160 | 230.812 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 2. Deudas con entidades de crédito | n.d. | n.d. | 293 | 2.097 | 370 | 2.968 |
| 3. Acreedores por arrendamiento financiero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 4. Derivados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otros pasivos financieros | 431.726 | 542.488 | 375.975 | 264.939 | 294.790 | 227.844 |
| IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 3.974 | 792.155 | 51.608 | 10.963 | 48.852 | 77.626 |
| V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 1.329.805 | 901.131 | 907.191 | 1.063.385 | 1.137.805 | 1.345.771 |
| 1. Proveedores | 16.696 | 68.854 | 59.401 | 73.613 | 137.415 | 175.192 |
| a) Proveedores a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Proveedores a corto plazo | 16.696 | 68.854 | 59.401 | 73.613 | 137.415 | 175.192 |
| 2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas | 446.837 | 82.330 | 78.585 | 101.690 | 53.840 | 123.712 |
| 3. Acreedores varios | 694.827 | 625.115 | 601.885 | 641.151 | 751.044 | 837.221 |
| 4. Personal (remuneraciones pendientes de pago) | 43.337 | 46.096 | 41.607 | 105.374 | 71.403 | 66.420 |
| 5. Pasivos por impuesto corriente | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 6. Otras deudas con las Administraciones Públicas | 128.108 | 78.736 | 125.713 | 141.557 | 124.103 | 143.226 |
| 7. Anticipos de clientes | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 39.219 | 39.231 | 74.192 | 124.110 | 200.042 | 209.997 |
| VII Deuda con características especiales a corto plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C) | 8.599.398 | 7.913.993 | 4.229.344 | 4.372.429 | 4.652.589 | 4.621.408 |

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| A) Operaciones continuadas | | | | | | |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 3.866.810 | 3.717.914 | 4.080.591 | 4.705.165 | 5.418.504 | 5.952.605 |
| a) Ventas | 522.919 | 369.746 | 354.947 | 397.412 | 457.815 | 477.288 |
| b) Prestaciones de servicios | 3.343.891 | 3.348.168 | 3.725.644 | 4.307.753 | 4.960.689 | 5.475.317 |
| c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 40.960 | 38.548 | 36.905 | 35.931 | 33.441 | 29.416 |
| 4. Aprovisionamientos | -1.363.423 | -1.254.580 | -827.969 | -887.852 | -1.037.402 | -1.103.018 |
| a) Consumo de mercaderías | -1.250.091 | -1.223.781 | -796.078 | -840.299 | -1.024.550 | -1.027.983 |
| b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles | -113.332 | -30.375 | -31.843 | -49.624 | -12.092 | -74.992 |
| c) Trabajos realizados por otras empresas | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos | n.d. | -424 | -48 | 2.071 | -760 | -43 |
| 5. Otros ingresos de explotación | 120.237 | 91.242 | 106.566 | 105.565 | 85.869 | 76.049 |
| a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente | 120.237 | 90.808 | 106.058 | 105.057 | 85.199 | 74.813 |
| b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio | n.d. | 434 | 508 | 508 | 670 | 1.236 |
| 6. Gastos de personal | -283.284 | -248.831 | -228.554 | -335.501 | -298.120 | -292.379 |
| a) Sueldos, salarios y asimilados | -214.003 | -178.241 | -157.241 | -249.126 | -223.707 | -202.914 |
| b) Cargas sociales | -69.281 | -70.590 | -71.313 | -86.375 | -74.413 | -89.465 |
| c) Provisiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 7. Otros gastos de explotación | -1.943.339 | -1.906.349 | -2.424.499 | -2.659.211 | -2.991.621 | -3.039.556 |
| a) Servicios exteriores | -1.771.740 | -1.738.766 | -2.292.600 | -2.546.713 | -2.830.634 | -2.867.051 |
| b) Tributos | -27.374 | -28.886 | -30.980 | -35.100 | -28.314 | -30.322 |
| c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales | -127.735 | -122.195 | -86.188 | -71.927 | -122.900 | -139.095 |
| d) Otros gastos de gestión corriente | -16.490 | -16.502 | -14.731 | -5.471 | -9.773 | -3.088 |

| | | | | | | |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 8. Amortización del inmovilizado | -687.523 | -621.610 | -628.064 | -654.421 | -674.553 | -705.963 |
| 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | 568 | 292 | 53 | 157 | 382 | 481 |
| 10. Excesos de provisiones | n.d. | n.d. | 3.000 | n.d. | n.d. | n.d. |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | -8.925 | -8.816 | -23.222 | -11.942 | -1.906 | -6.795 |
| a) Deterioro y pérdidas | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Resultados por enajenaciones y otras | -8.925 | -8.816 | -23.222 | -11.942 | -1.906 | -6.795 |
| c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 13. Otros resultados | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13) | -257.919 | -192.190 | 94.807 | 297.891 | 534.594 | 910.840 |
| 14. Ingresos financieros | 196 | 2.479 | 2.612 | 4.352 | 8.334 | 7.375 |
| a) De participaciones en instrumentos de patrimonio | n.d. | n.d. | n.d. | 1.000 | n.d. | n.d. |
| a) En empresas del grupo y asociadas | n.d. | n.d. | n.d. | 1.000 | n.d. | n.d. |
| b) En terceros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) De valores negociables y otros instrumentos financieros | 196 | 2.479 | 2.612 | 3.352 | 8.334 | 7.375 |
| a) De empresas del grupo y asociadas | 57 | 832 | 1.748 | 1.600 | 8.133 | 7.224 |
| b) De terceros | 139 | 1.647 | 864 | 1.752 | 201 | 151 |
| c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 15. Gastos financieros | -30.258 | -43.356 | -13.322 | -12.221 | -16.842 | -19.988 |
| a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas | -27.961 | -40.122 | -12.179 | -11.690 | -16.623 | -18.948 |
| b) Por deudas con terceros | -2.297 | -3.234 | -1.143 | -531 | -219 | -1.040 |
| c) Por actualización de provisiones | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | n.d. | n.d. | 2.706 | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) Cartera de negociación y otros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta | n.d. | n.d. | 2.706 | n.d. | n.d. | n.d. |
| 17. Diferencias de cambio | -144 | 118 | -630 | -177 | -52 | -368 |

| | | | | | | |
|---|----------|----------|---------|---------|----------|----------|
| 18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) Deterioros y pérdidas | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Resultados por enajenaciones y otras | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| a) Incorporación al activo de gastos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| c) Resto de ingresos y gastos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19) | -30.206 | -40.759 | -8.634 | -8.046 | -8.560 | -12.981 |
| A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2) | -288.125 | -232.949 | 86.173 | 289.845 | 526.034 | 897.859 |
| 20. Impuestos sobre beneficios | 81.088 | 73.137 | -48.590 | -83.793 | -153.491 | -228.695 |
| A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19) | -207.037 | -159.812 | 37.583 | 206.052 | 372.543 | 669.164 |
| B) Operaciones interrumpidas | | | | | | |
| 21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20) | -207.037 | -159.812 | 37.583 | 206.052 | 372.543 | 669.164 |

Estado de Flujos de Efectivo

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación | | | | | | |
| 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos | -288.125 | -232.949 | 86.173 | 289.845 | 526.034 | 897.859 |
| 2. Ajustes del resultado | 903.930 | 799.954 | 733.466 | 789.094 | 814.402 | 851.262 |
| a) Amortización del inmovilizado (+) | 680.623 | 621.610 | 628.064 | 654.421 | 674.553 | 705.963 |
| b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-) | 134.102 | 122.615 | 86.236 | 69.856 | 123.637 | 139.138 |
| c) Variación de provisiones (+/-) | 50.643 | 6.446 | 31.124 | 68.870 | 9.558 | 456 |
| d) Imputación de subvenciones (-) | -568 | -292 | -76 | -157 | n.d. | -481 |
| e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-) | 8.925 | 8.816 | -23.222 | -11.942 | -1.906 | -6.795 |
| f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| g) Ingresos financieros (-) | -139 | -2.479 | -2.612 | -4.352 | -8.334 | -7.375 |
| h) Gastos financieros (+) | 30.201 | 43.356 | 13.322 | 12.221 | 16.842 | 19.988 |
| i) Diferencias de cambio (+/-) | 143 | -118 | 630 | 177 | 52 | 368 |
| j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| k) Otros ingresos y gastos (-/+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 3. Cambios en el capital corriente | -147.617 | -209.411 | -318.385 | -168.996 | -325.306 | -2.119 |
| a) Existencias (+/-) | -20.210 | -4.688 | -4.014 | 4.474 | 921 | 3.932 |
| b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-) | -460.439 | -151.799 | -82.792 | -11.632 | -95.404 | -152.045 |
| c) Otros activos corrientes (+/-) | -7.675 | -408 | -510 | 9.517 | -2.188 | 2.585 |
| d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-) | 428.674 | -6.001 | -168.688 | -86.198 | -224.615 | 177.180 |
| e) Otros pasivos corrientes (+/-) | -29.411 | -48.017 | -67.369 | -85.288 | -15.255 | -41.576 |
| f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-) | -58.556 | 1.502 | 4.988 | 131 | 11.235 | 7.805 |
| 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | 9.033 | -84.507 | -13.112 | -134.177 | -151.390 | -187.469 |
| a) Pagos de intereses (-) | n.d. | -45.866 | -1.143 | -531 | -219 | -14.583 |
| b) Cobros de dividendos (+) | n.d. | n.d. | n.d. | 1.000 | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|---|------------|------------|----------|----------|----------|-----------|
| c) Cobros de intereses (+) | n.d. | 2.479 | 2.612 | 3.352 | 8.334 | 7.375 |
| d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-) | 9.033 | -41.120 | -14.581 | -137.998 | -159.505 | -180.261 |
| e) Otros pagos (cobros) (-/+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4) | 477.221 | 273.087 | 488.142 | 775.766 | 863.740 | 1.559.533 |
| B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión | | | | | | |
| 6. Pagos por inversiones (-) | -1.028.921 | -4.474.290 | -523.596 | -788.926 | -855.747 | -726.287 |
| a) Empresas del grupo y asociadas | n.d. | -3.726.000 | n.d. | -3.924 | n.d. | n.d. |
| b) Inmovilizado intangible | -124.393 | -101.111 | -34.576 | -185.638 | -244.128 | -127.815 |
| c) Inmovilizado material | -904.528 | -638.243 | -460.982 | -307.355 | -339.470 | -549.977 |
| d) Inversiones inmobiliarias | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| e) Otros activos financieros | n.d. | -3.739 | -25.782 | -289.374 | -269.119 | -44.583 |
| f) Activos no corrientes mantenidos para venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| g) Unidad de negocio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| h) Otros activos | n.d. | -5.197 | -2.256 | -2.635 | -3.030 | -3.912 |
| 7. Cobros por desinversiones (+) | 3.314 | 42.149 | 62.290 | 34.565 | 29.229 | 92.670 |
| a) Empresas del grupo y asociadas | 249 | 38.263 | 8.636 | n.d. | 13.118 | 68.977 |
| b) Inmovilizado intangible | n.d. | 568 | 1.072 | 1.620 | 1.312 | 4.792 |
| c) Inmovilizado material | n.d. | 3.318 | 52.462 | 32.739 | 13.665 | 16.701 |
| d) Inversiones inmobiliarias | 3.029 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| e) Otros activos financieros | 36 | n.d. | 120 | 206 | 1.134 | n.d. |
| f) Activos no corrientes mantenidos para venta | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 2.200 |
| g) Unidad de negocio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| h) Otros activos | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7) | -1.025.607 | -4.432.141 | -461.306 | -754.361 | -826.518 | -633.617 |
| C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación | | | | | | |
| 9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | 3.496.661 | 1.500.813 | n.d. | n.d. | 1.462 | 245 |
| a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+) | 3.495.561 | 1.500.000 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

| | | | | | | |
|--|-------------------|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+) | 1.100 | 813 | n.d. | n.d. | 1.462 | 245 |
| 10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | -2.896.016 | 2.330.622 | -4.264 | 590 | 74.860 | -110.729 |
| a) Emisión | n.d. | 2.331.277 | 497 | 5.949 | 82.565 | 4.239 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables (+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Deudas con entidades de crédito (+) | n.d. | n.d. | 293 | 2.097 | 370 | 2.968 |
| 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+) | n.d. | 2.331.277 | 204 | n.d. | 15.249 | n.d. |
| 4. Deudas con características especiales (+) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otras deudas (+) | n.d. | n.d. | n.d. | 3.852 | 66.946 | 1.271 |
| b) Devolución y amortización de | -2.896.016 | -655 | -4.761 | -5.359 | -7.705 | -114.968 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 2. Deudas con entidades de crédito (-) | n.d. | -293 | -2.097 | -370 | -2.968 | -1.461 |
| 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-) | -2.896.016 | -362 | n.d. | -4.644 | n.d. | -30.021 |
| 4. Deudas con características especiales (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 5. Otras deudas (-) | n.d. | n.d. | -2.664 | -345 | -4.737 | -83.486 |
| 11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | n.d. | n.d. | n.d. | -300.000 | -200.000 | -1.400.000 |
| a) Dividendos (-) | n.d. | n.d. | n.d. | -300.000 | -200.000 | -1.400.000 |
| b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11) | 600.645 | 3.831.435 | -4.264 | -299.410 | -123.678 | -1.510.484 |
| D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D) | 52.259 | -327.619 | 22.572 | -278.005 | -86.456 | -584.568 |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | 12.723 | 340.342 | 317.770 | 595.775 | 682.231 | 1.266.799 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | 64.982 | 12.723 | 340.342 | 317.770 | 595.775 | 682.231 |