



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES,
JURÍDICAS Y DE LA COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Análisis de Telefónica de España,
S.A.U. y Orange Espagne, S.A. a
través de sus Estados de Flujo de
Efectivo**

Presentado por Carlos Orejudo Prieto

Tutelado por Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 28 de junio de 2021

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es el estudio de la situación económico-financiera de Telefónica de España, S.A.U. y Orange de Espagne, S.A. en el período comprendido entre los ejercicios 2016-2019, a través de sus Cuentas Anuales, haciendo especial hincapié en el Estado de Flujos de Efectivo.

Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A. se incluyen en el código 6120 (Telecomunicaciones inalámbricas) de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE), según figura en la base de datos SABI, se trata de las empresas con mayores ingresos de explotación dentro de su sector, en el ejercicio 2019, Telefónica España, S.A.U. cuenta con unos ingresos de explotación de 5.033 millones de € y Orange Espagne, S.A. de 4.415 millones de €.

El trabajo está estructurado en 3 capítulos. En el primer capítulo se realiza un estudio de la normativa contable nacional e internacional del Estado de Flujos de Efectivo. En el segundo capítulo se analizara el EFE de las dos empresas. En el tercero se realizara el análisis económico-financiero. Para finalmente llegar a una serie de conclusiones sobre las dos empresas estudiadas.

PALABRAS CLAVE: Estado de Flujos de Efectivo, Análisis de Estados Financieros, Telefónica de España S.A.U. y Orange de Espagne S.A.

SUMMARY

The objective of this work is to study the economic-financial situation of Telefónica de España, S.A.U. and Orange de Espagne, S.A. in the period 2016-2019, through its Annual Accounts, with special emphasis on the Statement of Cash Flows.

Telefónica de España, S.A.U. and Orange Espagne, S.A. are included in the code 6120 (Wireless Telecommunications) of the National Classification of Economic Activities (CNAE), as it appears in the SABI database, these are the companies with the highest operating income within their sector, in fiscal year 2019, Telefónica de España, S.A.U. has operating income of € 5,033 million and Orange Espagne, S.A. of € 4,415 million.

The work is structured in 3 chapters. In the first chapter, a study of the national and international accounting regulations of the Statement of Cash Flows will be carried out. In the second chapter, the EFE of the two companies will be analyzed. In the third, the economic-financial analysis will be carried out. To finally reach a series of conclusions about the two companies studied.

KEYWORDS: Statement of cash flows, Financial statement analysis, Telefonica de España S.A.U. y Orange de Espagne S.A.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN y PALABRAS CLAVE	3
INTRODUCCIÓN	11

CAPÍTULO 1. El Estado de Flujos de Efectivo

1.1 EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO EN LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD	15
1.2 EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO EN EL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD	18

CAPÍTULO 2. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Telefónica de España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.

2.1 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, S.A.U.	31
2.1.1 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Telefónica de España, S.A.U. ..	31
2.1.2 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Telefónica España, S.A.U.	32
2.1.3 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Telefónica España, S.A.U.....	35
2.1.4 Aumento/disminución neta del Efectivo o Equivalentes de Telefónica España, S.A.U. ...	36
2.2 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE ORANGE ESPAGNE, S.A.	38
2.2.1 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Orange Espagne, S.A.	38
2.2.2 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Orange Espagne, S.A.	39
2.2.3 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Orange Espagne, S.A.	41
2.2.4 Aumento/disminución neta del Efectivo o Equivalentes de Orange Espagne, S.A.	42

CAPÍTULO 3. Análisis económico-financiero de Telefónica de España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.

3.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO	47
3.1.1 Análisis de Capital Circulante	47
3.1.2 Ratio de Circulante o Solvencia a corto plazo	49
3.1.3 Ratio de liquidez inmediata o prueba ácida.....	50
3.1.4 Ratio de Tesorería	51
3.1.5 Ratio de flujos de caja	52
3.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO	53

3.2.1 Ratio de solvencia	54
3.2.2 Ratio de endeudamiento	55
3.2.3 Ratios de cobertura.....	57
a. Ratio de flujo de caja de explotación sobre intereses pagados	57
b. Ratio de flujo de caja de explotación sobre deuda total	58
3.3 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	59
3.3.1 Rentabilidad económica	59
3.3.2 Rentabilidad financiera	60
CONCLUSIONES	63
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	65
RELACIÓN DE ACRÓNIMOS.....	67
ANEXO	69

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 3.1 Esquema del concepto de Capital Circulante o Fondo de Maniobra....47

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Telefónica España, S.A.U.....	32
Gráfico 2.2 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Telefónica España, S.A.U.....	33
Gráfico 2.3 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Telefónica España, S.A.U.....	35
Gráfico 2.4 Aumento/disminución del Efectivo y Equivalentes de Telefónica España, S.A.U.....	36
Gráfico 2.5 Flujos de Efectivo de Telefónica España, S.A.U.....	37
Gráfico 2.6 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Orange Espagne, S.A.....	39
Gráfico 2.7 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Orange Espagne, S.A.....	40
Gráfico 2.8 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Orange Espagne, S.A.....	42
Gráfico 2.9 Aumento/disminución del efectivo o equivalentes de Orange Espagne, S.A.....	43
Gráfico 2.10 Flujos de Efectivo de Orange Espagne, S.A.....	43
Gráfico 3.1 Capital Circulante de Telefónica de España, S.A.U.....	48
Gráfico 3.2 Capital Circulante de Orange Espagne, S.A.....	48
Gráfico 3.3 Ratio de Solvencia a corto plazo de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	49
Gráfico 3.4 Ratio de Liquidez inmediata de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	51
Gráfico 3.5 Ratio de Tesorería de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	52
Gráfico 3.6 Ratio de Flujo de caja de explotación de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	53

Gráfico 3.7 Ratio de Solvencia de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	55
Gráfico 3.8 Ratio de Endeudamiento de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	56
Gráfico 3.9 Ratio de Flujo de Caja de Explotación sobre intereses pagados de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	57
Gráfico 3.10 Ratio de Flujo de Caja de Explotación sobre deuda total de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	58
Gráfico 3.11 Rentabilidad económica de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	60
Gráfico 3.12 Rentabilidad Financiera de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	61
Gráfico 3.13 Apalancamiento Financiera de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.....	62

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Beneficios de elaborar el Estado de Flujos de Efectivo.....	18
Tabla 1.2 Estructura que conforma el Estado de Flujos de Efectivo	20
Tabla 1.3. Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación.....	21
Tabla 1.4 Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión.....	23
Tabla 1.5 Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación.....	25
Tabla 1.6 Efecto de las Variaciones de los Tipos de Cambio.....	26
Tabla 1.7 Aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes.....	26
Tabla 1.8 Métodos a aplicar según la normativa.....	26
Tabla 2.1. Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Telefónica de España, S.A.U. (Miles de €).....	31
Tabla 2.2 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Telefónica España, S.A.U. (Miles de €).....	33
Tabla 2.3 Flujo Libre de Caja de Telefónica España, S.A.U. (Miles de €).....	34
Tabla 2.4. Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Telefónica España, S.A.U. (Miles de €).....	35
Tabla 2.5 Aumento/disminución del Efectivo o Equivalentes de Telefónica España, S.A.U. (Miles de €).....	36

Tabla 2.6 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)	38
Tabla 2.7 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)	40
Tabla 2.8 Flujo Libre de Caja de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)	41
Tabla 2.9 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)	41
Tabla 2.10 Aumento/disminución del Efectivo o Equivalentes de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)	42

INTRODUCCIÓN

En el trabajo que se presenta a continuación se va a realizar un estudio de la situación económico-financiera de Telefónica de España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.; se llevará a cabo un análisis de sus Cuentas Anuales, centrándonos principalmente en el Estado de Flujos de Efectivo, para el período que abarca los ejercicios comprendidos entre 2016 y 2019.

Debido a la actual pandemia mundial en la que nos encontramos, y los confinamientos a los que nos hemos visto sometidos, nos hemos dado cuenta de la importancia que tiene para todas las personas el comunicarse con sus seres queridos. Durante este último año nos hemos comunicado principalmente a través de llamadas telefónicas o de aplicaciones que requieren una conexión a internet. Por lo tanto se han convertido en una parte imprescindible en nuestro día a día. Por este motivo hemos decidido elegir estas dos empresas del sector de las telecomunicaciones.

En cuanto a la metodología, según Azofra (1995), *“el análisis económico-financiero es un proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa”*.

Según Lev (1978) el principal objetivo del análisis financiero de una empresa es aportar datos para la toma de decisiones.

Para llevar a cabo la evaluación de la situación económica financiera de la sociedad ha sido fundamental analizar e interpretar los estados contables, ya que son la principal fuente de información de una empresa.

Para la realización de dicho análisis se han utilizado las Cuentas Anuales Individuales de las sociedades, haciendo un especial hincapié en el Estado de Flujos de Efectivo, las cuales se han obtenido de la base de datos SABI; también se ha recurrido a la página web oficial de las empresas. Toda la información ha sido estructurada en EXCEL para poder analizarla mejor, la cual figura en el anexo del presente trabajo.

Las Cuentas Anuales Individuales se han preparado de acuerdo con el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre (PGC, 2007), teniendo en consideración las posteriores modificaciones, así como el resto de la legislación mercantil vigente a la fecha de cierre de las Cuentas Anuales.

Este estudio está integrado por tres capítulos:

En el Capítulo 1, se realiza un análisis de la situación normativa actual mediante un análisis de las normativas contables española e internacional en materia del Estado de Flujos de Efectivo. Para ello se procede al análisis de la normativa contable nacional (Norma 9.^a de Elaboración de Cuentas Anuales del Plan General Contable) versus Norma Internacional de Contabilidad 7, fruto de lo cual se evidencian las principales diferencias.

En el Capítulo 2, se procede a analizar a las dos empresas mediante el estudio del Estado de Flujos de Efectivo, analizando las tres categorías en que se divide dicho Estado: Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación, Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación y Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión.

También se procederá a analizar si se produce un aumento o disminución neta del efectivo y sus equivalentes.

En el Capítulo 3, se realiza un análisis económico-financiero, evaluando la situación financiera a corto plazo (análisis de la liquidez) y a largo plazo (análisis de la solvencia) y, finalmente, se analiza la rentabilidad, tanto la rentabilidad económica (ROA) como la rentabilidad financiera (ROE), haciendo hincapié en la relación apalancamiento financiero y endeudamiento.

Para finalizar se expondrán las conclusiones más importantes a las que se han llegado mediante la realización del análisis.

CAPÍTULO 1

**EL ESTADO DE FLUJOS DE
EFECTIVO**

En este primer capítulo se realiza un análisis de las normativas contables española e internacional en materia del Estado de Flujos de Efectivo. Para ello se procede al análisis de la normativa contable nacional (Norma 9ª de Elaboración de Cuentas Anuales del Plan General Contable) versus Norma Internacional de Contabilidad 7 (en adelante NIC 7), fruto de lo cual se evidencian las principales diferencias.

En estos documentos viene recogida la utilidad que tiene el EFE ya que “*suministra información sobre los cambios históricos en el efectivo y equivalentes al efectivo de una entidad mediante un estado de flujos de efectivo en el que los flujos de fondos del período se clasifiquen según si proceden de actividades de operación, de inversión o de financiación*”.

1.1 EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO EN LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD

En abril de 2001 el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad adoptó la NIC 7 Estados de Flujos de Efectivo, que había sido originalmente emitida por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad en diciembre de 1992. La NIC 7 *Estados de Flujos de Efectivo* sustituyó a la NIC 7 Estado de Cambios en la Situación Financiera (emitida en octubre de 1977).

Como resultado de los cambios en la terminología utilizada en las Normas NIIF, el título de la NIC 7 se sustituyó por *Estado de Flujos de Efectivo*.

En enero de 2016, la NIC 7 fue modificada por Iniciativa de Información a Revelar (Modificaciones a la NIC 7). Estas modificaciones requieren que las entidades proporcionen información a revelar sobre los cambios en pasivos que surgen de las actividades de financiación. Otras Normas han realizado modificaciones consiguientes de menor importancia en la NIC 7¹.

El Estado de Flujos de Efectivo (EFE) es uno de los documentos que se integran dentro de las Cuentas Anuales de las empresas. Desde el año 2005 los grupos de empresas que cotizan en cualquier Estado miembro de la Unión Europea están obligados a formular el Estado de Flujos de Efectivo, de acuerdo con la NIC 7.

El EFE es un gran método para cerciorarse si se ha llevado a cabo de forma correcta la utilización del efectivo o equivalentes financieros, debido al impedimento que las empresas se encuentran a la hora de manipular el efectivo utilizado o gastado en cada actividad o negocio que realiza la empresa en su actividad cotidiana. Al contrario de lo que ocurre o podemos observar con otros estados contables, que son de manipulación más sencilla dependiendo de la imagen que la empresa quiera transmitir a los usuarios o agentes externos de la misma. Por ello resulta de gran interés realizar y analizar este estado contable.

Tal y como señala la NIC 7, el Estado de Flujos de Efectivo tiene como objetivo “*suministrar a los usuarios de los estados financieros una base para evaluar la capacidad de la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo y las necesidades de la entidad para utilizar esos flujos de efectivo. Para tomar decisiones*”.

¹ Estas incluyen la NIIF 10 Estados Financieros Consolidados (emitida en mayo de 2011), la NIIF 11 Acuerdos Conjuntos (emitida en mayo de 2011), el documento Entidades de Inversión (Modificaciones a las NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27) (emitido en octubre de 2012), NIIF 16 Contratos de Seguro (emitida en enero de 2016) y NIIF 17 Contratos de Seguro (emitida en mayo de 2017).

económicas, los usuarios deben evaluar la capacidad que la entidad tiene de generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como las fechas en que se producen y el grado de certidumbre relativa de su aparición”.

La NIC 7, en el apartado 6, define como Efectivo *“tanto el efectivo como los depósitos bancarios a la vista”*. Los Activos Líquidos Equivalentes como *“inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor”*.

La NIC 7 en el párrafo 10, nos informa que *“el Estado de Flujos de Efectivo debe informar acerca de los flujos de efectivo habidos durante el ejercicio, clasificándolos en actividades ordinarias, de inversión o de financiación”*.

El Estado de Flujos de Efectivo de las NIC se desglosa básicamente en tres tipos de flujos:

- ✚ Flujos de Efectivo de Actividades Ordinarias: son aquellos flujos de efectivo o equivalentes producidos por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la entidad, comprendiendo otras actividades que no permitan ser clasificadas como de inversión o financiación.
- ✚ Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión: son aquellos flujos de actividades que recogen las entradas y salidas de tesorería debidas a las actividades de adquisición, enajenación o abandono de activos no corrientes (largo plazo), también incluyéndose otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo.
- ✚ Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación: muestra los cobros y pagos producidos por las actividades que producen cambios en la dimensión de la estructura financiera de la empresa, es decir, aquellos que provocan un cambio en el Patrimonio Neto y en los pasivos de origen financiero. Como pueden ser los recursos que los accionistas o entidades financieras dan a la empresa, o como el dinero que da la empresa ya bien sea en forma de dividendos a los accionistas o la devolución de las deudas.

Una vez vista esta clasificación, cabe destacar que se observa la capacidad que tiene una sociedad para generar liquidez o efectivo para poder hacer frente a sus pagos o gastos, siendo los Flujos de las Actividades Ordinarias los más interesantes a la hora de observar la liquidez de dicha empresa. Cuando los cobros de las actividades ordinarias son superiores a los pagos de las actividades ordinarias, se podrá utilizar ese excedente para satisfacer las actividades de inversión. Cuando ese flujo de efectivo sobrante de las actividades ordinarias sea capaz de satisfacer las necesidades de inversión no será necesario acudir a las actividades de financiación, pero si ese flujo no es lo suficientemente grande como para satisfacer todas las actividades de inversión, se deberá de acudir a las actividades de financiación para ser capaces de satisfacerlas. La información acerca de los componentes específicos de los flujos de efectivo de las actividades ordinarias es también muy útil para saber o pronosticar los flujos de efectivo futuros de estas actividades.

Según recoge Llorente Olier (2017), la NIC 7 permite clasificar los intereses y dividendos recibidos, bien como Flujos de Caja de las Actividades Ordinarias (ya que se realizan en el ámbito ordinario de la empresa), o bien como Flujos de Caja de las Actividades de Inversión (ya que son consecuencia de una inversión realizada con

anterioridad). Análogamente, permite clasificar los intereses y dividendos pagados, bien como Flujos de Caja de las Actividades Ordinarias (ya que se realizan en el ámbito ordinario de la empresa), o bien como Flujos de Caja de las Actividades de Financiación (ya que son consecuencia de una financiación realizada con anterioridad).

Según la NIC existen dos métodos para elaborar el EFE, el método directo y el método indirecto.

Los **Flujos de Efectivo de Actividades Ordinarias** se pueden elaborar usando uno de los dos métodos, pero la NIC 7, párrafo 19, recomienda a las entidades que presenten los flujos de efectivo de las actividades ordinarias utilizando el método directo, ya que este método suministra información que puede ser útil en la estimación de flujos de efectivo futuros, la cual no está disponible utilizando el método indirecto.

En el método directo, la información acerca de las principales categorías de cobros o pagos en términos brutos puede ser obtenida por uno de los siguientes procedimientos: utilizando los registros contables de la entidad, o ajustando las ventas y el coste de las ventas.

Según se recoge en la NIC 7, párrafo 20, en el método indirecto, el flujo neto por actividades ordinarias se determina corrigiendo la ganancia o la pérdida por los efectos de: los cambios habidos durante el periodo en los inventarios y en las partidas por cobrar y por pagar derivadas de las actividades ordinarias; las partidas sin reflejo en el efectivo, tales como depreciación, provisiones, impuestos diferidos, pérdidas y ganancias de cambio no realizadas y participación en ganancias no distribuidas de asociadas; y todas las otras partidas cuyos efectos monetarios se consideran flujos de efectivo de inversión o financiación. Alternativamente, el flujo de efectivo neto de las actividades ordinarias puede presentarse, utilizando el método indirecto, mostrando las partidas de ingresos de actividades ordinarias y gastos reveladas en el estado del resultado integral, junto con los cambios habidos durante el periodo en los inventarios y en las cuentas por cobrar y por pagar derivadas de las actividades de ordinarias. Según recoge Palomares y Peset (2015), con el método indirecto se pierde información puesto que lo que se obtiene es una cantidad neta de flujo de efectivo que se ha producido pero no se pueden conocer los cobros y pagos que han tenido lugar en el período.

Tanto los **Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión** como de **Financiación** se calculan por el método directo.

Tabla 1.1 Beneficios de elaborar el Estado de Flujos de Efectivo

- Evaluar los cambios en los activos netos de la empresa
- Evaluar la estructura financiera (liquidez y solvencia)
- Modificación tanto de importes como de fechas de cobros y pagos
- Capacidad de generar efectivo y equivalentes
- Comparación de la información sobre el rendimiento
- Comprobación de la exactitud de evaluaciones pasadas respecto de los flujos futuros
- Examinar la relación entre rendimiento, flujos de efectivo netos y el impacto de los cambios en los precios

Fuente: Elaboración propia a partir de la NIC 7.

1.2 EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO EN EL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD

El Real Decreto 1514/2007, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (PGC) incluye por primera vez con carácter obligatorio, dentro de las Cuentas Anuales (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Memoria y el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto), el Estado de Flujos de Efectivo.

La elaboración del Estado de Flujos de Efectivo es obligatoria para las empresas que presenten el Balance y el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto según el modelo normal y, en cambio, quedan dispensadas de elaborar el Estado de Flujos de Efectivo las empresas que presenten Balance y el Estado de Cambios según el modelo abreviado y las que sigan el Plan General Contable de la Pequeña y Mediana Empresa. El artículo 257 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital señala:

“1. Podrán formular balance y estado de cambios en el Patrimonio Neto abreviados las sociedades que durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes:

- a) Que el total de las partidas del activo no supere los cuatro millones de euros.*
- b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los ocho millones de euros.*
- c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a cincuenta.*

Las sociedades perderán esta facultad si dejan de reunir, durante dos ejercicios consecutivos, dos de las circunstancias a que se refiere el párrafo anterior.

2. En el primer ejercicio social desde su constitución, transformación o fusión, las sociedades podrán formular balance y estado de cambios en el Patrimonio Neto abreviados si reúnen, al cierre de dicho ejercicio, al menos dos de las tres circunstancias expresadas en el apartado anterior.

3. Cuando pueda formularse balance en modelo abreviado, el estado de cambios en el Patrimonio Neto y el estado de flujos de efectivo no serán obligatorios”.

La Norma 9.^a de Elaboración de las Cuentas Anuales del Plan General de Contabilidad relativa a los criterios de elaboración y presentación del EFE lo define como un estado que “*informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio*”.

La variable en la que se basa el EFE es el Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes. Análogamente a lo dispuesto en la NIC 7, la NECA 9.^a del PGC define el Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes como “*la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa*”.

Según recoge Llorente Olier (2017), el objetivo del EFE es informar separadamente sobre los cobros y pagos habidos en la empresa. La mera variación de la tesorería por diferencia de saldos de balance no dice prácticamente nada. La importancia del EFE radica en detallar los distintos tipos de flujo según la naturaleza de las actividades que los generan. El origen y la utilización de dichos flujos es lo que confiere valor al análisis de este estado contable.

Del mismo modo a como lo hace la NIC, el PGC clasifica los Flujos de Efectivo en tres categorías:

Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación,

Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión,

Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación.

Como ya se ha señalado anteriormente, cabe indicar que el Estado de Flujos de Efectivo puede presentarse de dos formas: mediante un método directo o mediante un método indirecto. El Plan General de Contabilidad opta por una presentación del EFE mixta, ya que los Flujos procedentes de las Actividades de Explotación se muestran mediante un procedimiento indirecto, mientras que los Flujos procedentes de Inversión y Financiación se muestran mediante un procedimiento directo.

De esta manera como señalan Arymany, Moya y Viladecans (2015), en las actividades de Inversión y Financiación el EFE nos da información sobre los *cobros* y *pagos* que se obtienen a través del desarrollo de estas dos actividades; no en cambio en la actividad de explotación, puesto que la obtención de los Flujos de Efectivo de la Actividad de Explotación por el método indirecto hace que sea imposible mostrar los verdaderos cobros y pagos procedentes de esta actividad.

La estructura del EFE de forma resumida se pone de relieve en la Tabla 1.2 siguiendo el modelo del PGC español.

Tabla 1.2 Estructura que conforma el Estado de Flujos de Efectivo

A) Flujos de efectivo de las actividades de Explotación
B) Flujos de efectivo de las actividades de Inversión
C) Flujos de efectivo de las actividades de Financiación
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio
E) Aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes (+-A+-B+-C+-D = II-I)
I. Efectivo y equivalentes al comienzo del ejercicio
II. Efectivo y equivalentes al final del ejercicio

Fuente: Plan General de Contabilidad.

Flujos de Efectivo de Actividades de Explotación

La NECA 9.^a del PGC define los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación como “*aquellas actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación. La variación del flujo de efectivo ocasionada por estas actividades se mostrara por su importe neto, a excepción de los flujos de efectivo correspondientes a intereses, dividendos percibidos e impuestos sobre beneficios de los que se informara separadamente*”.

El resultado del ejercicio antes de impuestos será corregido para tratar de excluir los gastos e ingresos que no hayan acontecido un tráfico de efectivo e incluir las transacciones de ejercicio pasados cobradas o pagadas en el actual.

Este flujo es un gran indicador de la liquidez, y nos informara de problemas que tenga la empresa en cuanto a la liquidez. Podemos encontrarnos dos situaciones:

- Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación positivo.

La empresa ha podido satisfacer todos los pagos a corto plazo vinculados con esta actividad, es decir no tiene problemas financieros a corto plazo, y además tiene un excedente que puede utilizar en la Actividad de Inversión, la de Financiación o aumentar el Efectivo.

- Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación negativo.

La empresa no ha podido satisfacer todos los pagos a corto plazo relacionados con la Explotación. Esta carencia de inversión produce que la empresa se tenga que financiar a través de la Actividad de Inversión o de la Actividad de Financiación o con una disminución del efectivo de la empresa. Es conveniente hacer un seguimiento de su valor en ejercicios futuros, ya que puede suponer un peligro para la continuidad de la empresa.

La Tabla 1.3 recoge el modelo del Estado de Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación que propone el PGC y que estructura el método indirecto anteriormente descrito.

Tabla 1.3. Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación

	NOTAS	200X	200X-1
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos			
2. Ajustes del resultado			
a) Amortización del inmovilizado (+)			
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)			
c) Variación de provisiones (+/-)			
d) Imputación de subvenciones (-)			
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)			
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)			
g) Ingresos financieros (-)			
h) Gastos financieros (+)			
i) Diferencias de cambio (+/-)			
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)			
k) Otros ingresos y gastos (+/-)			
3. Cambios en el capital corriente			
a) Existencias (+/-)			
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)			
c) Otros activos corrientes (+/-)			
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)			
e) Otros pasivos corrientes (+/-)			
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
a) Pagos de intereses (-)			
b) Cobros de dividendos (+)			
c) Cobros de intereses (+)			
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)			
e) Otros pagos (cobros) (-/+)			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1,2,3,4 y5)			

Fuente: Plan General de Contabilidad. Modelos Normales de Cuentas Anuales.

Los apartados 1, 2 y 3 del modelo se emplean para calcular los Flujos Netos de las Actividades de Explotación por el método indirecto, a los que se añaden, en el apartado 4 y de manera separada, los flujos por intereses, dividendos percibidos e impuesto sobre beneficios.

En primer lugar se parte del **Resultado del ejercicio antes de impuestos**, el PGC indica que el “*Resultado antes de impuestos será objeto de corrección para eliminar gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo e incorporar las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual, clasificando separadamente los ajustes para eliminar, los cambios en el capital corriente, los flujos de efectivo por intereses y los flujos de efectivo por impuesto sobre sobre beneficios*”.

En segundo lugar **Ajustes del resultado**, el PGC señala que los ajustes para eliminar son los siguientes “*correcciones valorativas, por ejemplo, amortizaciones, pérdidas por deterioro de valor, o resultados surgidos por aplicación del valor razonable, así como las variaciones en las provisiones; las operaciones que deban ser clasificadas como actividades de inversión o financiación, tales como resultado por enajenación de*

inmovilizado o de instrumentos financieros; y la remuneración de activos y pasivos financieros cuyos flujos de efectivo deban mostrarse en el apartado c) (flujos de efectivo por intereses)”.

Las letras a, b, c, d y k son operaciones contables que no suponen movimientos de tesorería ni lo supondrán jamás. Por esa razón se realiza el ajuste de eliminar el impacto que han tenido sobre el resultado del ejercicio antes de impuestos esas partidas que no han tenido una naturaleza de ingreso no rembolsable o de gasto no desembolsable.

Las letras e y f, se refieren a resultados por bajas y enajenaciones, tanto de inmovilizado como de instrumentos financieros, aquí debe de eliminarse el devengo contable. La consecuencia sobre la tesorería de estas operaciones se mostrará de modo directo dentro de los Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión.

Las letras g y h, hacen referencia a los ingresos y gastos financieros devengado que se eliminan para mostrarse posteriormente de modo directo en el apartado 4 del EFE, *Otros Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación*.

Por último, las letras i y j, variación del valor razonable en instrumentos financieros y los ajustes por variaciones en el tipo de cambio imputadas al resultado del ejercicio. En el caso de los instrumentos financieros que hayan tenido variaciones en el valor razonable, el impacto sobre los flujos de caja, se recogerán dentro del apartado 7, *Cobro por desinversiones*, cuando sean enajenados. Los efectos sobre la tesorería asociados a variaciones en el tipo de cambio se recogerán en el apartado D) *Efecto de las variaciones de los tipos de cambio*, cuando se materialice el efectivo.

Después nos encontramos con **Cambios en el Capital Corriente**, que de acuerdo con el PGC, en este apartado se incluyen “*los cambios en el capital corriente que tengan su origen en una diferencia en el tiempo entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria*”.

En las letras a y b se debe de realizar el ajuste para mostrar estas dos partidas de forma bruta, es decir, habrá que sumar al saldo neto los deterioros acumulados durante el periodo.

En las letras c, d y e se recogerán todos los ajustes de los activos y pasivos que se consideran como corrientes y que no han supuesto una entrada de liquidez en la empresa. De los activos corrientes debemos de excluir la tesorería, ya que es el objeto de cálculo de EFE, las inversiones financieras temporales, ya que se utilizan en los flujos de efectivo de las actividades de inversión, y los intereses a corto plazo de créditos, que se utilizaran en el apartado 4 del EFE, *Otros Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación*.

También debemos de excluir del Pasivo Corriente las cuentas de deudas bancarias a corto plazo ya que irán a actividades de financiación, los interés a corto plazo de préstamos y la cuenta de Hacienda Publica acreedora por IS que los ajustaremos en el siguiente apartado del EFE de explotación, la cuenta de proveedores de inmovilizado será ajustada en el EFE de inversión.

Mientras que en la letra f de otros activos y pasivos no corrientes, se incluirá la variación de los saldos de activos y pasivos por el impuesto diferido.

Y por último, en el apartado 4 de **Otros Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación**, este conjunto de flujos se determinan mediante el método directo, ya que anteriormente se ha corregido el resultado del ejercicio con los devengos de ingresos y gastos financieros, dividendos devengados a favor de la empresa y el devengo en el

ejercicio del impuesto sobre beneficios. Por lo tanto ahora se deben de incluir los cobros y pagos realizados por estos conceptos en el año a analizar, con el signo que les corresponda, es decir si es un pago se restara mientras que si es un cobro se sumara a dichas cuentas.

Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión:

El PGC en la NECA 9.^a define los Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión como “*aquellos pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento*”.

Todos los ajustes del EFE de Actividades de Inversión se llevan a cabo por el método directo, indicándose los pagos que se han llevado a cabo por dichas inversiones durante el ejercicio y los cobros por las operaciones de desinversión de los mismos.

Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión permiten saber si la empresa está haciendo nuevas inversiones o si la empresa está desinvirtiendo.

La Tabla 1.4 recoge el modelo del Estado de Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión que propone el PGC siguiendo el método directo.

Tabla 1.4 Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión

	NOTAS	200X	200X-1
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos de inversiones (-)			
a) Empresas del grupo y asociadas			
b) Inmovilizado intangible			
c) Inmovilizado material			
d) Inversiones inmobiliarias			
e) Otros activos financieros			
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta			
g) Otros activos			
7. Cobros por desinversiones (+)			
a) Empresas del grupo y asociadas			
b) Inmovilizado intangible			
c) Inmovilizado material			
d) Inversiones inmobiliarias			
e) Otros activos financieros			
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta			
g) Otros activos			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)			

Fuente: Plan General de Contabilidad. Modelos Normales de Cuentas Anuales.

En el primer apartado, **Pagos por Inversiones**, refleja el esfuerzo inversor que ha realizado la empresa en términos de desembolsos de tesorería para ampliar su capacidad productiva.

En el siguiente, **Cobros por Desinversión**, se trata de flujos de caja positivos o entrantes a la empresa que constituyen una fuente de financiación para la empresa, de cara a obtener fondos para acometer otras inversiones o para hacer frente a pagos de otra naturaleza (Explotación o Financiación).

Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación

La norma 9ª del PGC, sobre la Elaboración de las Cuentas Anuales, indica que “*los Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también como Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación, los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos*”.

Los signos y los valores de la Actividad de Explotación y de Inversión son los que condicionan cuál es la política de financiación que tiene que seguir la empresa, el Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación presenta signo positivo cuando la empresa necesita financiación externa, ya sea propia o ajena, o signo negativo cuando la empresa reembolsa la financiación recibida en ejercicios anteriores.

La Tabla 1.5 recoge el modelo del Estado de Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación propuesto por el PGC que sigue el método directo, y que distingue entre los cobros y pagos que tienen su origen en los aumentos y disminuciones de los instrumentos de patrimonio y los movimientos de efectivo que se producen a causa de los instrumentos de pasivo financiero.

Tabla 1.5 Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación

	NOTAS	200X	200X-1
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio			
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)			
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)			
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)			
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)			
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero			
a) Emisión			
1. Obligaciones y valores similares (+)			
2. Deudas con entidades de crédito (+)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)			
4. Otras deudas (+)			
b) Devolución y amortización de:			
1. Obligaciones y valores similares (-)			
2. Deudas con entidades de crédito (-)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)			
4. Otras deudas (-)			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
a) Dividendos (-)			
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10+/-11)			

Fuente: Plan General de Contabilidad. Modelos Normales de Cuentas Anuales.

En el primer epígrafe, **Cobros y Pagos por Instrumentos de Patrimonio**, se exponen las entradas y salidas de efectivo y equivalentes con origen en las actividades relativas al Patrimonio Neto. De esta forma se identificara la información del flujo neto que se obtiene por captar y reembolsar fondos de los socios, y por adquirir o vender acciones propias. También se incluyen los cobros que proceden de la obtención de subvenciones de capital, donaciones y legados.

El apartado, **Cobros y Pagos por Instrumentos de Pasivo Financiero**, contiene los flujos de entrada y salida de tesorería relacionados con la financiación ajena de la sociedad.

Por último, **Pagos por Dividendos y Remuneraciones de otros Instrumentos de Patrimonio**, contiene los flujos de salida de tesorería correspondientes a Pagos por dividendos y Pagos por remuneración de otros Instrumentos de Patrimonio.

Efecto de las variaciones de los tipos de cambio

El PGC en la Norma 9ª, de Elaboración de Cuentas Anuales señala que “*los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera se convertirán a la moneda funcional al tipo de cambio vigente en la fecha en que se produjo cada flujo en cuestión, sin perjuicio de poder utilizar una media ponderada representativa del tipo de cambio del periodo en aquellos casos en que exista un volumen elevado de transacciones efectuadas. Si entre el efectivo y otros activos líquidos equivalentes*

figuran activos denominados en moneda extranjera, se informara en el estado de flujos de efectivo del efecto que en esta rúbrica haya tenido la variación de los tipos de cambio”.

Tabla 1.6 Efecto de las Variaciones de los Tipos de Cambio

	NOTAS	200X	200X-1
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO			

Fuente: Plan General de Contabilidad. Modelos Normales de Cuentas Anuales.

Este ajuste se realiza pese a que en realidad no se produzca una salida ni una entrada de efectivo, aunque sí que incide en la valoración de este. Esto ocurre cuando una sociedad posee efectivo en moneda diferente a la denominada moneda funcional en la que se expresan el resto de cuentas anuales. Estas variaciones en el valor de conversión hacen que aumenten o disminuya el contravalor de las divisas en la moneda en que se realizan las cuentas anuales.

+ Aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes

Una vez calculados los movimientos de efectivo que se han producido a lo largo del ejercicio se obtiene a través de su suma el importe de la variación neta de la tesorería de la empresa durante el ejercicio, esto es, la diferencia entre el Efectivo o Equivalentes al final del ejercicio y al comienzo del ejercicio.

Tabla 1.7 Aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes

	NOTAS	200X	200X-1
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)			
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			

Fuente: Plan General de Contabilidad. Modelos Normales de Cuentas Anuales.

En relación con las principales diferencias entre ambas normativas podemos señalar las dos siguientes. Tal como señalan Palomares y Peset (2015): “*En cuanto al método de presentación del EFE, la normativa internacional difiere de la española, dado que la primera permite la utilización de ambos métodos para mostrar los flujos de explotación mientras que la normativa española aplica exclusivamente el método indirecto*”. Por lo tanto, en la normativa internacional se recomienda usar siempre el método directo, mientras que en la normativa española es obligatorio utilizar el método indirecto en los Flujos de Efectivo de Explotación, mientras que para los otros dos Flujos de Efectivo se usara el método directo.

Tabla 1.8 Métodos a aplicar según la normativa

	Normativa Internacional	PGC
Actividades de Explotación	Método Directo	Método Indirecto
Actividades de Inversión	Método Directo	Método Directo
Actividades de Financiación	Método Directo	Método Directo

Fuente: Elaboración propia.

CAPÍTULO 1

Otra de las diferencias que podemos encontrar entre las dos normativas que analizamos es que el PGC establece que tanto los pagos por gastos financieros, los cobros por ingresos financieros y por dividendos son siempre recogidos como actividades de explotación. Al contrario de la NIC 7, que permite considerar los gastos financieros, bien como Flujos de Caja de las Actividades Ordinarias, o bien como Actividades de Financiación. Y los cobros por dividendos y por intereses, bien como Flujos de Caja de las Actividades Ordinarias, o bien como Flujos de Caja de las Actividades de Inversión.

El Estado de Flujos de Efectivo

CAPÍTULO 2

**ANÁLISIS DEL ESTADO DE
FLUJOS DE EFECTIVO DE
TELEFÓNICA DE ESPAÑA,
S.A.U. Y ORANGE ESPAGNE,
S.A.**

CAPÍTULO 2

En este segundo capítulo se procederá a realizar el análisis del Estado de Flujos de Efectivo de las dos empresas elegidas, Telefónica de España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A. en el periodo comprendido entre los ejercicios 2016-2019, ambos incluidos. Se comenzara realizando el análisis individual de los Flujos de Explotación, los Flujos de Inversión, los Flujos de Financiación y el aumento/disminución neta, para posteriormente analizarlos todos de forma conjunta.

2.1 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, S.A.U.

En este apartado se analiza de forma individual cada uno de los flujos que conforman el Estado de Flujos de Efectivo de Telefónica de España, S.A.U.

2.1.1 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Telefónica de España, S.A.U.

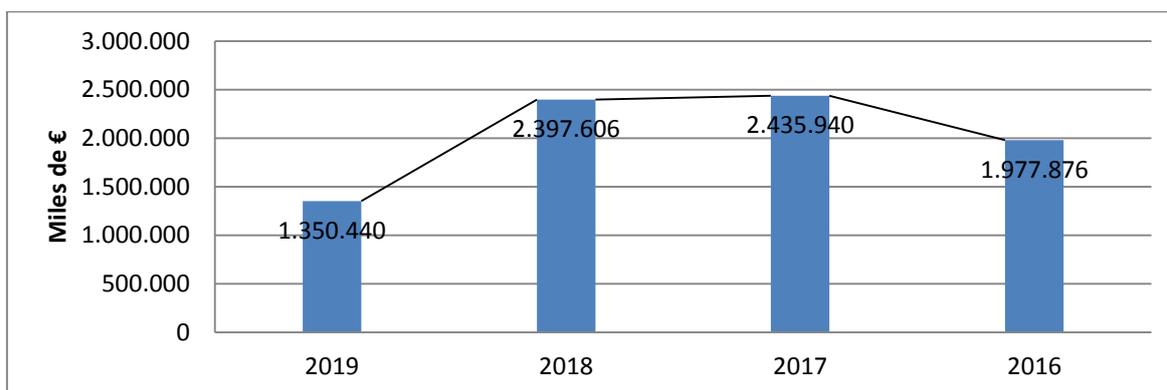
La Tabla 2.1 recoge los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de manera simplificada de Telefónica de España (se encuentra completo en el Anexo) durante el período que abarca del ejercicio 2016 al ejercicio 2019. El Gráfico 2.1 muestra la evolución de dicho Flujo a lo largo del período analizado.

Tabla 2.1. Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Telefónica de España, S.A.U. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	73.439	1.575.820	2.060.480	1.413.340
2. Ajustes del resultado	2.630.996	1.434.338	1.304.834	1.940.684
3. Cambios en el capital corriente	-158.913	433.527	-54.286	88.146
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-1.195.082	-1.046.079	-875.088	-1.464.294
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	1.350.440	2.397.606	2.435.940	1.977.876

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.1 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Telefónica España, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como podemos observar los **Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE)** son positivos durante todos los ejercicios analizados. Esto quiere decir que la actividad a la que se dedica Telefónica España, S.A.U., Telecomunicaciones por cable, genera efectivo por sí misma, o lo que es lo mismo, la actividad ordinaria de Telefónica España generó la suficiente tesorería o efectivo para poder hacer frente a las necesidades surgidas durante el desarrollo del ciclo productivo. Estas cifras son una buena señal para Telefónica España, S.A.U. debido a que los cobros derivados de su actividad habitual son mayores que los pagos relacionados con ella.

Como se observa en el Gráfico, los FEAE muestran una tendencia creciente en los ejercicios 2016 al 2018, descendiendo en el último ejercicio analizado. Los FEAE en 2016 ascendían a 1.978 mill. de € pasando en 2017 a 2.398 mill. de €, lo que supone un incremento de un 21,22%. En el ejercicio 2019 se produce un importante descenso de este Flujo, llegando a alcanzar un valor de 1.350 mill. de €, esto es, una disminución de un 43,68% en el último año. En todo el período analizado se ha producido una disminución de un 31,72%.

El descenso en el Flujo de Efectivo de Explotación producido en el último ejercicio, es debido a la disminución del Resultado Antes de Impuestos, que pasa de situarse, en torno a 1.683 mill. de €, de media en los tres primeros ejercicios a 73 mill. de € en el último año. También se produce un descenso en los Cambios en el Capital Corriente que se sitúa en números negativos en el último ejercicio.

Aunque el FEAE haya caído en el último ejercicio, en todos los ejercicios analizados los Flujos son positivos, por lo que el sobrante de efectivo de las actividades de explotación puede utilizarlo para las actividades de inversión y financiación.

2.1.2 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Telefónica España, S.A.U.

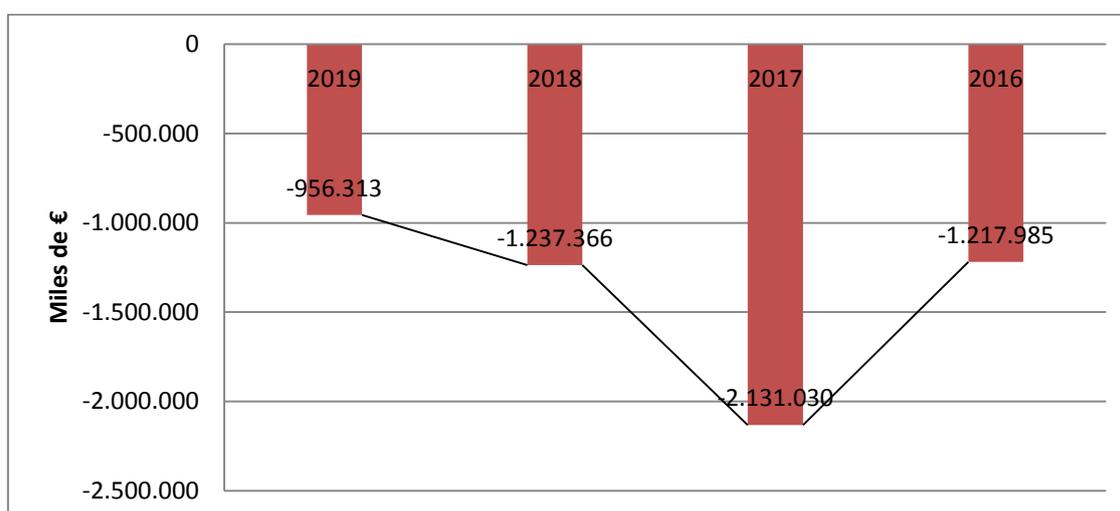
La Tabla 2.2 muestra los Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de manera simplificada de Telefónica de España (se encuentra completo en el Anexo) durante el período que abarca del ejercicio 2016 al ejercicio 2019. El Gráfico 2.2 muestra la evolución de dicho Flujo a lo largo del período analizado.

Tabla 2.2 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Telefónica España, S.A.U. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
6. Pagos por inversiones	-1.284.958	-1.302.311	-2.216.986	-1.311.314
7. Cobros por desinversiones	328.645	64.945	85.956	93.329
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-956.313	-1.237.366	-2.131.030	-1.217.985

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.2 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Telefónica España, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Se puede apreciar que en todos los años analizados los **Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión (FEAI)** son negativos. Lo que significa que los pagos por inversiones son superiores a los cobros por desinversiones, esto en un principio es una buena señal para la sociedad, ya que significa que la empresa está llevando a cabo nuevas inversiones, que podrían generar nuevos flujos de efectivo en las actividades de explotación de la empresa.

Como se observa en el gráfico, los FEAI muestran una tendencia decreciente en el primer ejercicio analizado. Los FEAI en 2016 ascendían a -1.218 mill. de € pasando en 2017 a -2.131 mill. de €, lo que supone un descenso de un 75%. Destacando el gran desembolso en inversión producido en 2017. Posteriormente, el valor aumenta situándose en -956 mill. de € en el ejercicio 2019, esto es, un aumento de un 55,12%. En el período analizado los FEAI aumentan un 21,48%.

El descenso de los FEAI en el ejercicio 2017 es debido al aumento de los pagos por inversiones, en concreto a la compra de instrumentos de patrimonio en Empresas del Grupo y Asociadas, 1.041 mill. de € (en el ejercicio anterior había sido cero). Si se acude al Balance de Situación en el ejercicio 2017 se produce un aumento por importe de 1.043 mill. de € en la partida de Instrumentos de Patrimonio dentro del epígrafe

Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo del Activo No Corriente. El resto de las partidas se mantienen constantes.

En el ejercicio 2019 los FEAI se reducen de manera considerable respecto a los años anteriores, debido al incremento experimentado por los cobros por desinversión. Los cobros por desinversión pasan de 65 mill. de € en 2018 a 329 mill. de € en 2019. Este aumento en los cobros es debido cobro por la venta de otras Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas y al cobro por venta de Inmovilizado Material.

El denominador común que predomina en todos los años analizados es el signo negativo de los Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión, pero dicho valor es inferior en valor absoluto al Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación, por lo tanto podrá cubrir sus necesidades de inversión con los recursos generados con su actividad principal y no necesitara recurrir a fuentes de financiación.

A continuación se analiza la variable de “**Flujo Libre de Caja (FLC)**” o “**Free Cash Flow**”, que muestra el flujo neto resultante de sumar los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación y los Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión. Por lo tanto se realizara la siguiente operación:

$$\text{FLC} = \text{FEAE} + \text{FEAI}$$

Como señala Llorente Olier (2017), “*esta variable muestra cuáles serán las necesidades financieras de la empresa en el caso d que los Flujos por Actividades de Explotación no sean suficientes para atender los requerimientos de inversión. Altos flujos libres de caja evitaran altos requerimientos de deuda y permitirán su devolución*”.

De tal forma que un FLC positivo supondrá que los FEAE son suficientes para realizar o satisfacer las necesidades de inversión de la empresa. Mientras que si el FLC es negativo, el FEAE y el FEAI tendrán un carácter deficitario, y requerirán de ser financiados, ya sea con financiación ajena o con financiación propia.

La Tabla 2.3 recoge el Flujo Libre de Caja de Telefónica España, S.A.U. durante el período que abarca del ejercicio 2016 al ejercicio 2019.

Tabla 2.3 Flujo Libre de Caja de Telefónica España, S.A.U. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
Flujos de Efectivo de Actividades de Explotación	1.350.958	2.397.606	2.435.940	1.977.876
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	-956.313	-1.237.366	-2.131.030	-1.217.985
Flujo Libre de Caja (FLC)	394.645	1.160.240	304.910	759.891

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El Flujo Libre de Caja es siempre positivo, por lo tanto la empresa no necesitaría acudir al mercado o a sus accionistas para financiar sus actividades de inversión en las que está inmersa.

2.1.3 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Telefónica España, S.A.U.

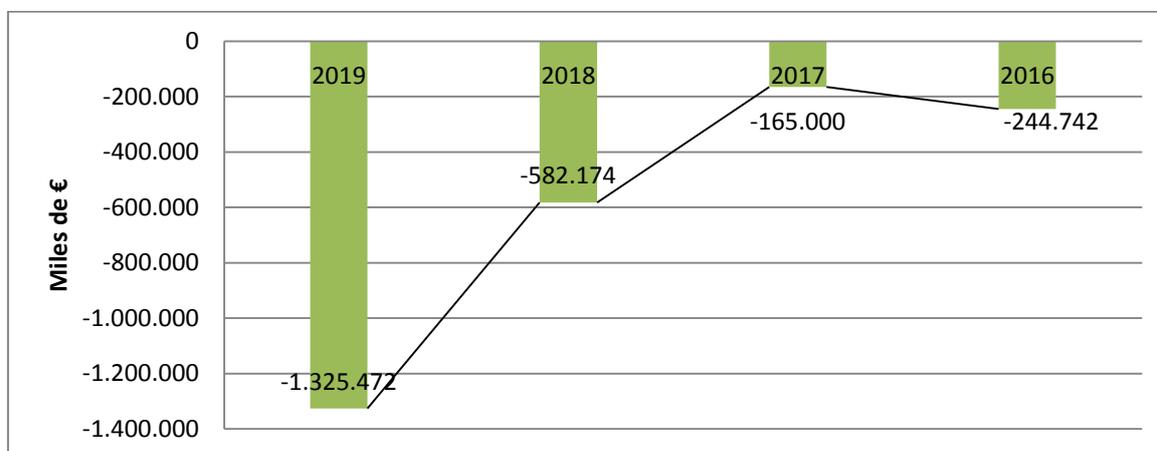
La Tabla 2.4 recoge los Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de manera simplificada de Telefónica de España (se encuentra completo en el Anexo) durante el período que abarca del ejercicio 2016 al ejercicio 2019. El Gráfico 2.3 muestra la evolución de dicho Flujo a lo largo del período analizado.

Tabla 2.4. Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Telefónica España, S.A.U. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	103.966	81.609	0	1.684
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	145.000	0	-165.000	-246.426
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-1.574.438	-663.783	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-1.325.472	-582.174	-165.000	-244.742

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.3 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Telefónica España, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En los cuatro años analizados los **Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación (FEAF)** son negativos, disminuyendo aún más en los últimos dos años. Los FEAF han pasado de -245 mill. de € en el ejercicio 2016 a -1.325 mill. en 2019, lo que supone una disminución de un 441,58%.

Es importante recordar que los FEAF está condicionado por dos aspectos fundamentales: en primer lugar, por el signo del Flujo Libre de Caja; y en segundo lugar, por las decisiones de financiación tomadas en ejercicios anteriores.

En 2016 y 2017, Telefónica España, S.A.U. los FEAF son negativos debido a que los pagos por devolución y amortización superaron a los cobros por emisión de pasivos financieros. En ambos ejercicios, la empresa no paga dividendos.

En 2018 y 2019, Telefónica España, S.A.U. recibe cobros por instrumentos de patrimonio en forma de subvenciones, donaciones y legados, y paga cantidades elevadas de dividendos. En 2018 Telefónica solo paga dividendos. En 2019 los cobros por emisión superaron a los pagos por devolución y amortización de pasivos financieros como consecuencia de deudas concedidas por empresas del grupo. El elevado importe de los FEAF es debido al pago de dividendos a los accionistas.

2.1.4 Aumento/disminución neta del Efectivo o Equivalentes de Telefónica España, S.A.U.

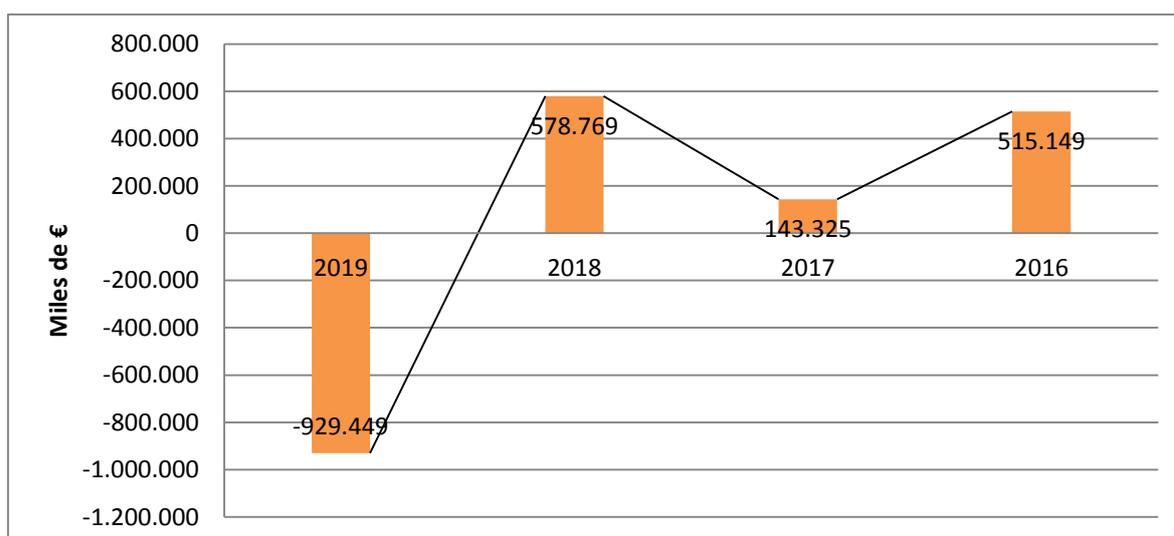
A continuación, la Tabla 2.5 y el Gráfico 2.4 muestran el Aumento/Disminución del Efectivo y Equivalentes de Telefónica España durante el período que abarca del ejercicio 2016 al ejercicio 2019.

Tabla 2.5 Aumento/disminución del Efectivo o Equivalentes de Telefónica España, S.A.U. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	-929.449	578.769	143.325	515.149

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.4 Aumento/disminución del Efectivo y Equivalentes de Telefónica España, S.A.U.



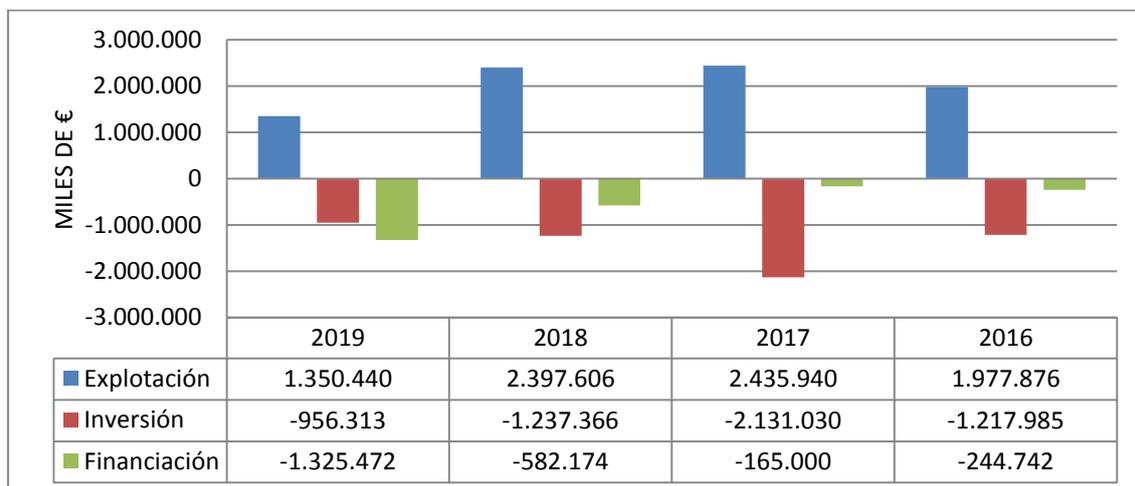
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En los tres primeros ejercicios, Telefónica España, S.A.U. ha aumentado su efectivo y equivalentes en 515 mill. de € en 2016, 143 mill. de € en 2017 y 579 mill. de € en 2018. Mientras que en el ejercicio 2019, ha disminuido su efectivo en 929 mill. de €.

Si se analiza el epígrafe de Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes del Balance de Situación, podemos observar que este pasa de 1.115 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 1.851 mill. de € a finales del ejercicio 2018, para posteriormente disminuir y alcanzar los 922 mill. de € el 31 de diciembre de 2019.

A continuación el Gráfico 2.5 recoge los tres Flujos de Efectivo, para así lograr compararlos entre ellos y poder obtener las conclusiones de los ejercicios analizados.

Gráfico 2.5 Flujos de Efectivo de Telefónica España, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En todo el periodo analizado, el Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación es positivo y que los Flujos de Efectivo de Inversión y Financiación son negativos.

Según se recoge en el Gráfico, en los ejercicios 2016 y 2017, la empresa aumenta en estos ejercicios el Efectivo. Telefónica se encuentra en una situación que Llorente Olier (2017) denomina como *Situación de ampliación de capacidad*. Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación son muy positivos. La empresa tiene muy buena generación de caja de explotación. Está dedicando este excedente sobre todo a ampliar capacidad, en concreto a la adquisición de Inmovilizado Material y en 2017, también, a la adquisición de instrumentos de patrimonio de empresas del grupo y asociadas. Pero este excedente de explotación también es suficiente para devolver deuda.

En el ejercicio 2018, la empresa aumenta el Efectivo o Equivalente. Telefónica se encuentra en una situación que podemos denominar como *Situación de ampliación de capacidad y Recompensa al accionista*. Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación son muy positivos. La empresa tiene muy buena generación de caja de explotación. Está dedicando este excedente sobre todo a ampliar capacidad, en concreto a la adquisición de Inmovilizado Material. Pero este excedente de explotación también es suficiente para remunerar a los accionistas.

En el último ejercicio 2019, se produce una disminución del Efectivo o Equivalente. Telefónica se también encuentra en una situación que puede denominarse de *Recompensa al accionista y ampliación de capacidad*. Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación son muy positivos. La empresa tiene generación de caja de explotación. Está dedicando este excedente sobre todo a ampliar capacidad, a la adquisición de Inmovilizado Material. La empresa dedica también este excedente a remunerar al accionista, vía pago de dividendos. En este año el flujo de tesorería

positivo generado por las actividades de explotación alcanza para cubrir los pagos por las actividades de inversión, pero no llega para cubrir los pagos de dividendos.

Por último, siguiendo los signos de las diferentes actividades del EFE, se puede observar como para los cuatro años analizados Telefónica de España, S.A.U. se encuentra en una etapa de madurez, puesto que la actividad de explotación presenta valores positivos, como ya se ha señalado con los cobros de esta actividad se ha podido hacer frente a los pagos a corto plazo ligados a la actividad de explotación y todavía ha sobrado un excedente. La empresa disfruta de buena solvencia a corto plazo; la actividad de inversión presenta valores negativos lo cual significa que está realizando nuevas inversiones y se encuentra en fase de crecimiento; y la actividad de financiación es negativa por lo que está reembolsando financiación y/o pagando dividendos como ya se ha señalado anteriormente.

2.2 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE ORANGE ESPAGNE, S.A.

En este apartado se analiza de forma individual cada uno de los flujos que conforman el Estado de Flujos de Efectivo de la sociedad Orange Espagne, S.A.

2.2.1 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Orange Espagne, S.A.

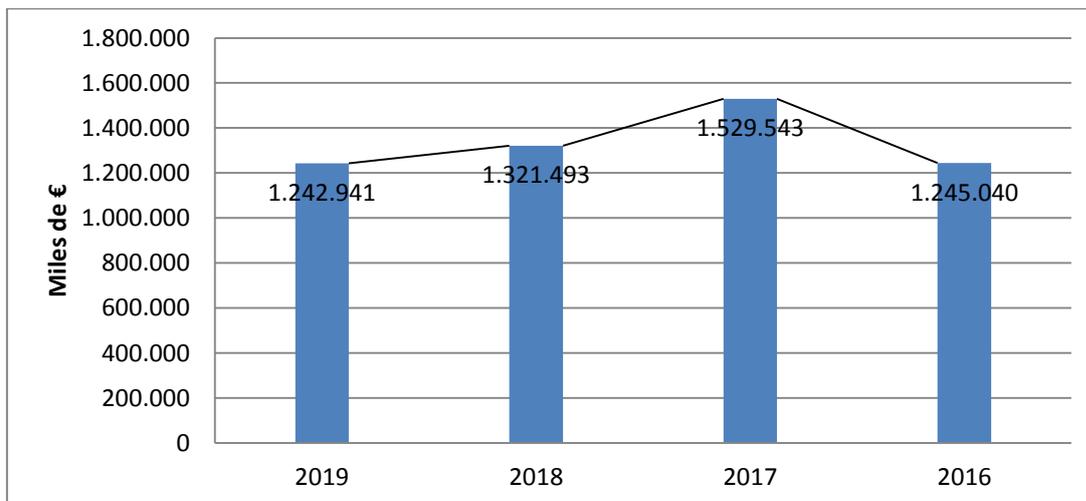
La Tabla 2.6 recoge los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de manera simplificada de Telefónica de España (se encuentra completo en el Anexo) durante el período que abarca del ejercicio 2016 al ejercicio 2019. El Gráfico 2.6 muestra la evolución de dicho Flujo a lo largo del período analizado.

Tabla 2.6 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	343.310	175.072	308.301	220.255
2. Ajustes del resultado	904.094	1.042.980	940.647	920.191
3. Cambios en el capital corriente	70.220	114.907	316.278	153.737
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-74.683	-11.466	-35.683	-49.143
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	1.242.941	1.321.493	1.529.543	1.245.040

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.6 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como podemos observar los **Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE)** son positivos durante todos los ejercicios analizados. Esto quiere decir que la actividad a la que se dedica Orange Espagne, S.A., Telecomunicaciones por cable, genera efectivo por sí misma, o lo que es lo mismo, la actividad ordinaria de Orange Espagne genera la suficiente tesorería o efectivo para poder hacer frente a las necesidades surgidas durante el desarrollo del ciclo productivo. Al igual que ocurría con Telefónica de España, estas cifras son una buena señal para Orange debido a que los cobros derivados de su actividad habitual son mayores que los pagos relacionados con ella.

Como se observa en el Gráfico, los FEAE muestran una tendencia creciente en los ejercicios 2016 al 2017, descendiendo ligeramente en los últimos ejercicios analizados. Los FEAE en 2016 ascendían a 1.245 mill. de € pasando en 2017 a 1.529 mill. de €, lo que supone un incremento de un 22,85%. En los dos últimos ejercicios se produce un leve descenso de este Flujo, llegando a alcanzar un valor de 1.243 mill. de € en el ejercicio 2019, esto es, un descenso de un 18,74% en los dos últimos ejercicios. En el período analizado se ha producido una leve disminución de un 0,17%.

En todos los ejercicios analizados los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación son positivos, por lo que el sobrante de efectivo de las actividades de explotación puede utilizarlo para las actividades de inversión y financiación.

2.2.2 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Orange Espagne, S.A.

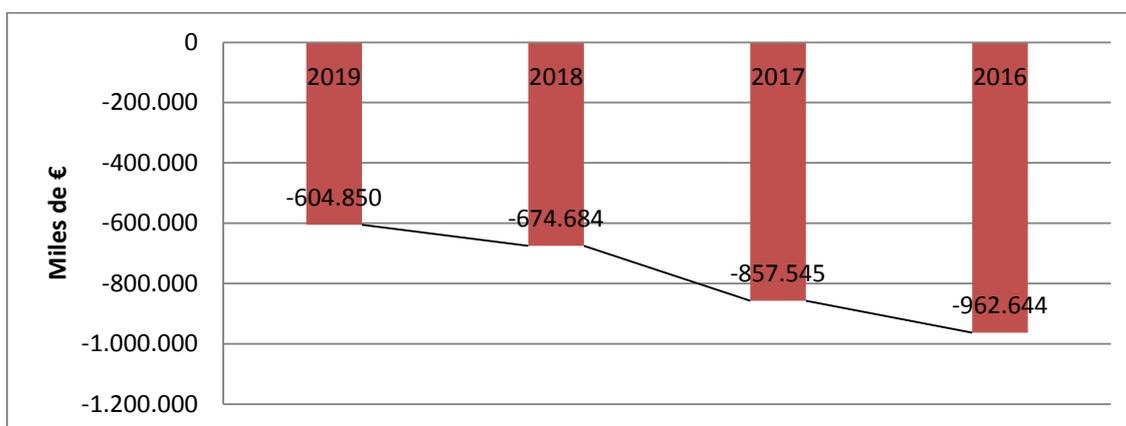
La Tabla 2.7 recoge los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de manera simplificada de Telefónica de España (se encuentra completo en el Anexo) durante el período que abarca del ejercicio 2016 al ejercicio 2019. El Gráfico 2.7 muestra la evolución de dicho Flujo a lo largo del período analizado.

Tabla 2.7 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
6. Pagos por inversiones	-789.870	-736.759	-857.545	-962.644
7. Cobros por desinversiones	185.020	62.075	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-604.850	-674.684	-857.545	-962.644

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.7 Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Apreciamos que en todos los años analizados los **Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión (FEAI)** son negativos. Lo que significa que los pagos por inversiones son superiores a los cobros por desinversiones, esto en un principio es una buena señal para la sociedad, ya que significa que la empresa está llevando a cabo nuevas inversiones, que podrían generar nuevos flujos de efectivo en el futuro.

Como se observa en el Gráfico, los FEAI muestran una tendencia creciente en los ejercicios analizados. Los FEAI en 2016 ascendían a -963 mill. de € alcanzando en el ejercicio 2019 los -605 mill. de €, lo que supone un incremento de un 37,17%.

El aumento producido en los FEAI (tener en consideración que en valores absolutos estos FEAI han disminuido) es debido al descenso en los Pagos por Inversión que han pasado de 963 mill. de € en el ejercicio 2016 a 790 mill. de € en 2019, lo que supone un aumento de 17,95%. Los Pagos por Inversión disminuyen por el descenso de los Pagos por Inversión en Inmovilizado Material. Por su parte, los Cobros por Desinversión pasan de un valor nulo en los dos primeros ejercicios a alcanzar 185 mill. de € en 2019.

Una vez visto el FEAI, se analiza “**Flujo Libre de Caja (FLC)**” o “**Free Cash Flow**”, que como ya mencione anteriormente, nos muestra el flujo neto resultante de sumar los flujos de efectivo de las actividades de Explotación y los flujos de efectivo de las actividades de Inversión. Por lo tanto se realizara la siguiente operación:

$$\mathbf{FLC = FEAE + FEAI}$$

Tabla 2.8 Flujo Libre de Caja de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
Flujos de Efectivo de Actividades de Explotación	1.242.941	1.321.493	1.529.543	1.245.040
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	-604.850	-674.684	-857.545	-962.644
Flujo Libre de Caja (FLC)	638.091	646.809	671.998	282.396

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como bien podemos ver en la tabla 2.7, el Flujo Libre de Caja es siempre positivo, por lo tanto la empresa no necesitaría acudir al mercado o a sus accionistas para financiarse, únicamente con el sobrante de su actividad normal o de explotación es capaz de satisfacer sus necesidades de inversión. Podemos observar que únicamente utilizando el 50% de su Flujo de Efectivo de Explotación puede alcanzar a sus actividades de inversión.

El **Flujo Libre de Caja** de Orange Espagne, S.A. presenta una tendencia creciente a lo largo del periodo considerado, pasando de 282 millones de € en 2016 a 638 mill. de € en 2019, lo que supone un incremento de un 125,96%. Destaca el aumento que se produce en el ejercicio 2017 en relación con 2016 de un 137,96%.

Que el Flujo Libre de Caja sea positivo significa que la empresa Orange funciona muy bien con sus actividades normales o cotidianas, que le sirven para invertir en nuevos productos o servicios sin tener que recurrir a fuentes de financiación que cobran intereses por los préstamos de dinero.

2.2.3 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Orange Espagne, S.A.

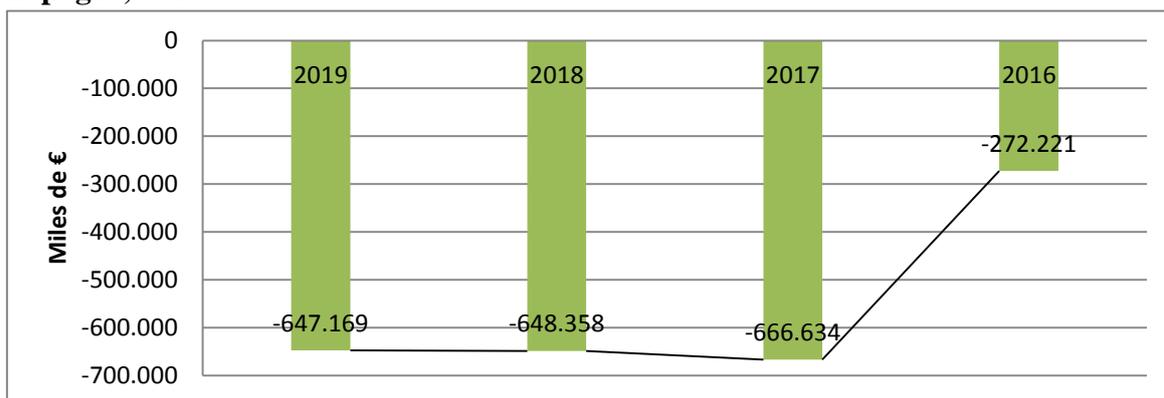
La Tabla 2.9 recoge los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de manera simplificada de Telefónica de España (se encuentra completo en el Anexo) durante el período que abarca del ejercicio 2016 al ejercicio 2019. El Gráfico 2.8 muestra la evolución de dicho Flujo a lo largo del período analizado.

Tabla 2.9 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-47.169	-48.358	-66.634	2.779
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-600.000	-600.000	-600.000	-275.000
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-647.169	-648.358	-666.634	-272.221

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.8 Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En los cuatro años analizados los **Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación (FEAF)** son negativos, disminuyendo en el ejercicio 2017, para posteriormente mantenerse. En 2016, los FEAF alcanzaban un valor de -272 millones de €, situándose en -667 millones de € en 2017, lo que supone un descenso de un 144,89%. Esta disminución es debida al aumento de la remuneración al accionista.

Como ya señale el estudio de los FEAF de Telefónica, es importante recordar que los Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación dependen en gran medida de dos factores, en primer lugar del signo del Flujo Libre de Caja, como de las decisiones financieras adoptadas en el pasado.

Podemos observar que la empresa no recibe cobros por instrumentos de Patrimonio Neto, como subvenciones, donaciones y legados de capital, a diferencia de Telefónica España que sí recibía subvenciones. En todo el período analizado, excepto en 2016, la emisión de pasivos financieros es inferior a la devolución y amortización de los mismos.

El elevado importe de este Flujo es debido a la partida de los pagos de dividendos a los socios de la empresa, que los tres últimos años se sitúa en 600 mill. de €.

2.2.4 Aumento/disminución neta del Efectivo o Equivalentes de Orange Espagne, S.A.

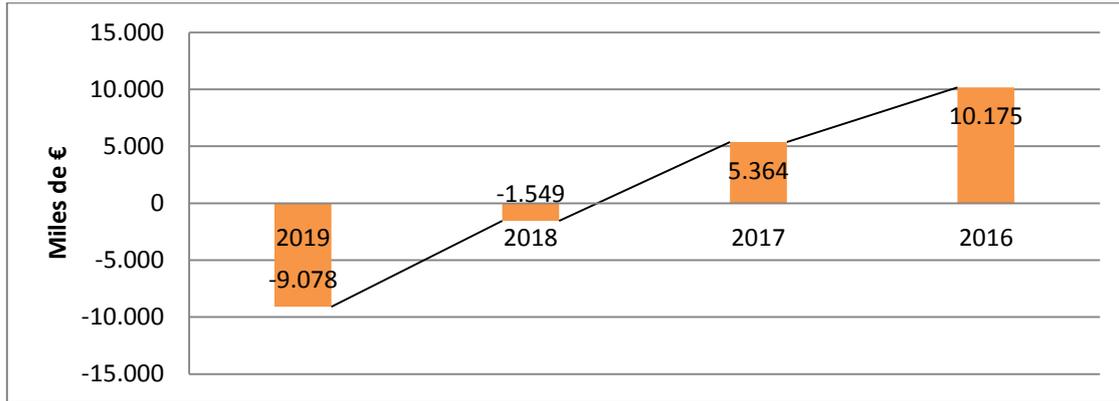
A continuación, la Tabla 2.10 y el Gráfico 2.9 muestran el Aumento/Disminución del Efectivo o Equivalentes de Orange Espagne, S.A. durante el período que abarca del ejercicio 2016 al ejercicio 2019.

Tabla 2.10 Aumento/disminución del Efectivo o Equivalentes de Orange Espagne, S.A. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	-9.078	-1.549	5.364	10.175

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.9 Aumento/disminución del efectivo o equivalentes de Orange



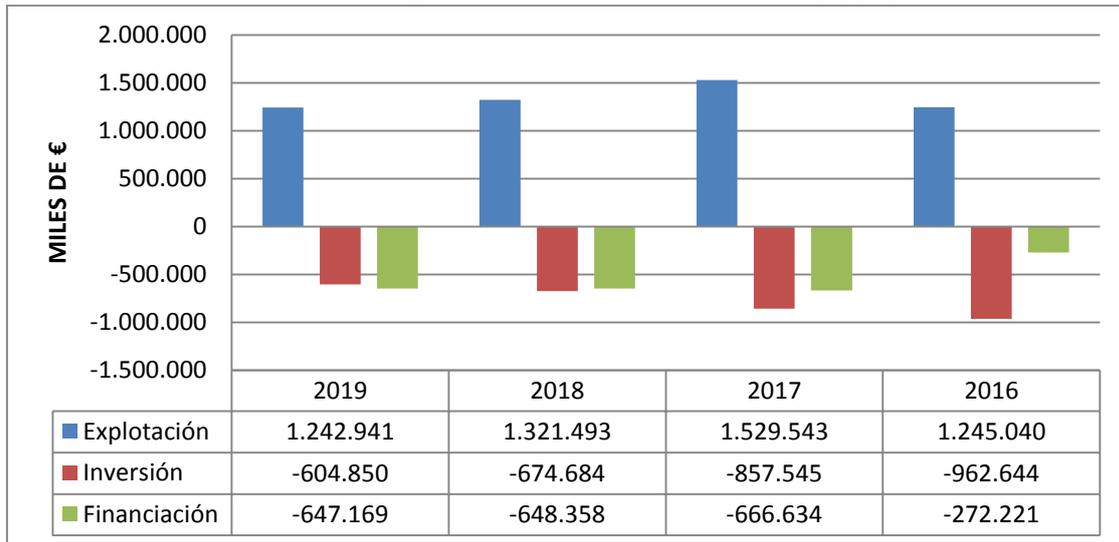
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

De forma general se observa que se da una tendencia decreciente durante el periodo analizado, pasando de un aumento de 10 mill. de € en el año 2016 a una disminución de 9 mill. de € en el año 2019. Siendo en los dos últimos años una cantidad negativa, mientras que los años 2017 y 2016 presentan resultados positivos que aumentan el efectivo y equivalentes.

Si se analiza el epígrafe de Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes del Balance de Situación, podemos observar que este pasa de 19 millones de € en 2016 a 24 mill. de € en 2017, para posteriormente disminuir y alcanzar los 14 mill. de € en 2019.

A continuación el Gráfico 2.10 recoge los tres Flujos de Efectivo, para así lograr compararlos entre ellos y poder obtener las conclusiones de los ejercicios analizados.

Gráfico 2.10 Flujos de Efectivo de Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En mayor o menor medida el Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación es positivo y bastante estable, mientras que los Flujos de Efectivo de Inversión y Financiación son negativos en todo el período analizado.

Según se observa en el Gráfico 2.10 los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación son capaces de generar flujos de tesorería suficientes que permiten financiar las Actividades de Inversión, no necesitando recurrir a otras fuentes de financiación.

Según se recoge en el Gráfico, en los ejercicios 2016 y 2017, Orange Espagne, S.A. tuvo más entradas de efectivo que salidas, existiendo así **aumento neto de Efectivo o Equivalentes**. Orange Espagne, S.A. se encuentra en una situación que se puede denominar como *Situación de ampliación de capacidad y recompensa al accionista*. Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación son positivos. La empresa tiene muy buena generación de caja de explotación. Está dedicando este excedente sobre todo a ampliar capacidad, en concreto a la adquisición de Inmovilizado Material e Intangible. Pero este excedente de explotación también es suficiente para pagar a los accionistas en los dos ejercicios y devolver deuda en el ejercicio 2017.

En los ejercicios 2018 y 2019, la Orange Espagne, S.A. disminuye el Efectivo o Equivalente. La empresa se encuentra en una situación que podemos denominar como *Situación de ampliación de capacidad y Recompensa al accionista*. Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación son muy positivos. La empresa tiene muy buena generación de caja de explotación. Está dedicando este excedente sobre todo a ampliar capacidad, en concreto a la adquisición de Inmovilizado Material e Intangible. En estos ejercicios, el flujo de tesorería positivo generado por las actividades de explotación alcanza para cubrir los pagos por inversión, pero no llega para cubrir la remuneración al accionista y la devolución de deuda.

Por último, siguiendo los signos de las diferentes actividades del EFE, se puede observar como para los cuatro años analizados Orange Espagne, S.A. al igual que señalábamos anteriormente con Telefónica de España, S.A.U. se encuentra en una etapa de madurez, puesto que la actividad de explotación presenta valores positivos, como ya se ha señalado con los cobros de esta actividad se ha podido hacer frente a los pagos a corto plazo ligados a la actividad de explotación y todavía ha sobrado un excedente. La empresa disfruta de buena solvencia a corto plazo; la actividad de inversión presenta valores negativos lo cual significa que está realizando nuevas inversiones y se encuentra en fase de crecimiento; y la actividad de financiación es negativa por lo que está reembolsando financiación y/o pagando dividendos como ya se ha señalado.

CAPÍTULO 3
ANÁLISIS ECONÓMICO
FINANCIERO DE
TELEFÓNICA DE ESPAÑA,
S.A.U. Y ORANGE ESPAGNE
S.A.

En este tercer y último capítulo se procederá a realizar el análisis de la situación económica y financiera de Telefónica de España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A. en el periodo comprendido entre los ejercicios 2016-2019, ambos incluidos. Se comenzara realizando el análisis financiero a corto y a largo plazo, y posteriormente el análisis de la rentabilidad y de otros ratios representativos.

3.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

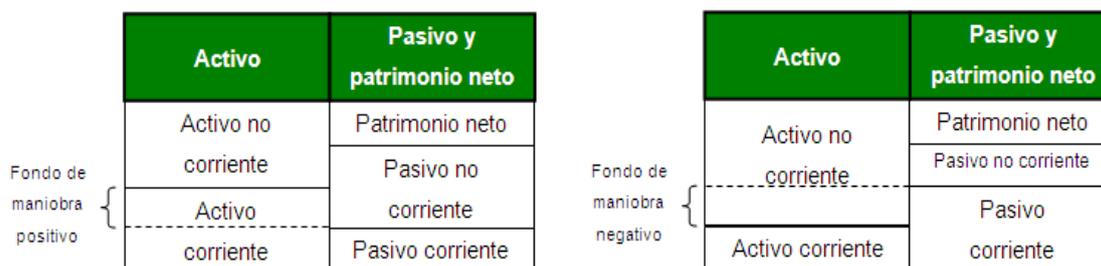
El análisis financiero a corto plazo también denominado análisis de la liquidez a corto plazo, se puede definir como recoge Palomares y Peset (2015), “*el análisis de la situación a corto plazo se centra en la capacidad que tiene la empresa para atender sus compromisos financieros en ese plazo*”

3.1.1 Análisis de Capital Circulante

El análisis de corto plazo se debe centrar en el análisis del capital circulante, también denominado fondo de maniobra o fondo de rotación.

El fondo de maniobra es el exceso del Activo Corriente (AC) sobre el Pasivo Corriente (PC). Y por lo tanto refleja el volumen de AC que se necesita para hacer frente a las deudas a corto plazo y mantener un determinado nivel de producción y venta.

Figura 3.1 Esquema del concepto de Capital Circulante o Fondo de Maniobra



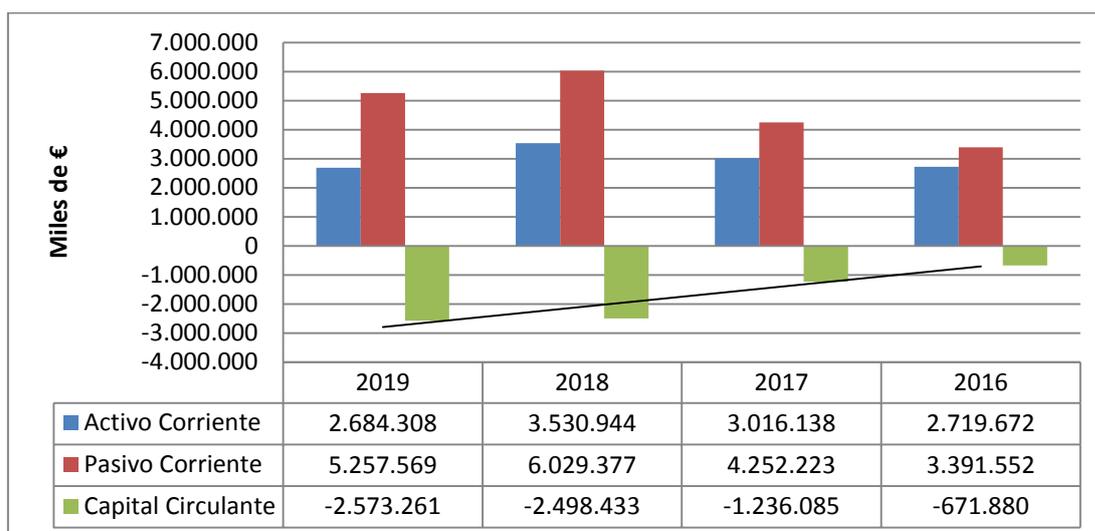
Fuente: Edufinet

Como se puede observar en la Figura 3.1, y como señala Palomares y Peset (2015), si el Activo Corriente es mayor que el Pasivo Corriente, decimos que el fondo de maniobra es positivo. Pero si el Pasivo Corriente es mayor que el Activo Corriente, el fondo de maniobra es negativo, y el Pasivo Corriente financia la totalidad del Activo Corriente e incluso parte del Activo No Corriente.

La existencia del fondo de maniobra negativo es o podría ser un riesgo que una vez llegado el vencimiento de los pasivos corrientes, estos no puedan ser satisfechos ya que parte de ellos financian activos no corrientes, que al no estar ligados con el ciclo de explotación no se harán líquidos en el corto plazo.

El Gráfico 3.1 recoge el Capital Circulante de Telefónica España, S.A.U. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019, así como su línea de tendencia.

Gráfico 3.1 Capital Circulante de Telefónica de España, S.A.U.

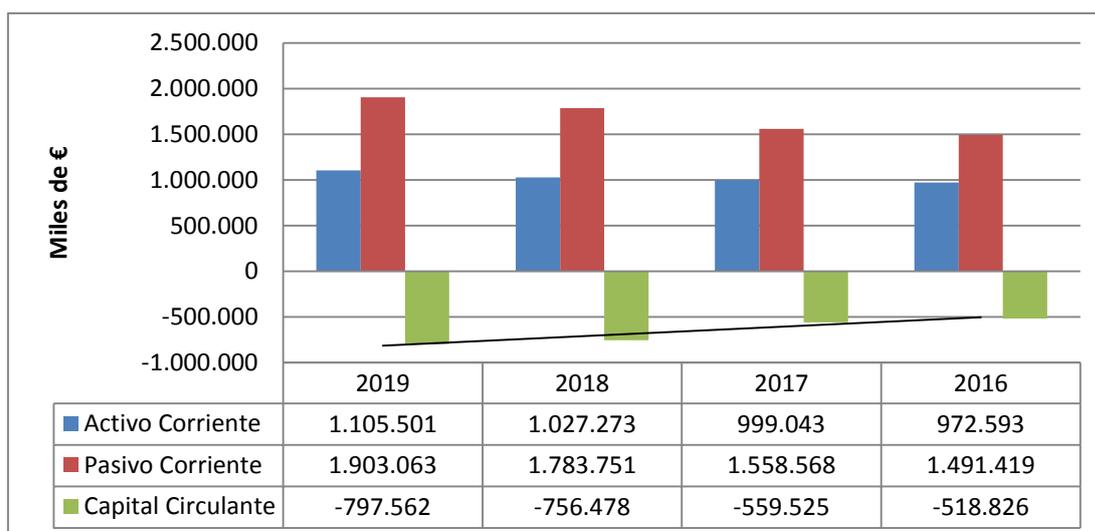


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como muestra el Gráfico 3.1, el capital circulante es negativo en los cuatro años analizados (siendo el peor dato el registrado en el año 2019) y la tendencia es claramente negativa, es decir, cada vez aumenta más la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Todo esto nos da a entender el riesgo que tiene Telefónica de España, de no poder rembolsar las deudas a corto plazo llegado su vencimiento, ya que financian parte de sus activos no corrientes con pasivos corrientes y como ya se ha señalado anteriormente, los activos no corrientes no pueden convertirse en liquidez en corto plazo.

El Gráfico 3.2 recoge el Capital Circulante de Orange Espagne, S.A. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019, así como su línea de tendencia.

Gráfico 3.2 Capital Circulante de Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como muestra el Gráfico 3.2, el Capital Circulante es negativo en los cuatro años analizados (siendo también el peor dato registrado en el año 2019) y la tendencia es

claramente negativa, es decir, cada vez se aumenta más la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente. Todo esto nos da a entender el riesgo que tiene Orange, de no poder pagar sus deudas a corto plazo cuando llegue su vencimiento, financian parte de sus Activos No Corrientes con Pasivos Corrientes.

3.1.2 Ratio de Circulante o Solvencia a corto plazo

Como bien señala Llorente Olier (2017), este ratio es necesario al no poder utilizar de manera aislada el análisis de ratios para dar interpretaciones generales, no siendo suficiente por si solo para obtener conclusiones sobre la liquidez de la empresa, incluso pudiendo inducir a error. Por lo tanto se deberán de acompañar de otros indicadores que permitan realizar comparaciones e interpretaciones.

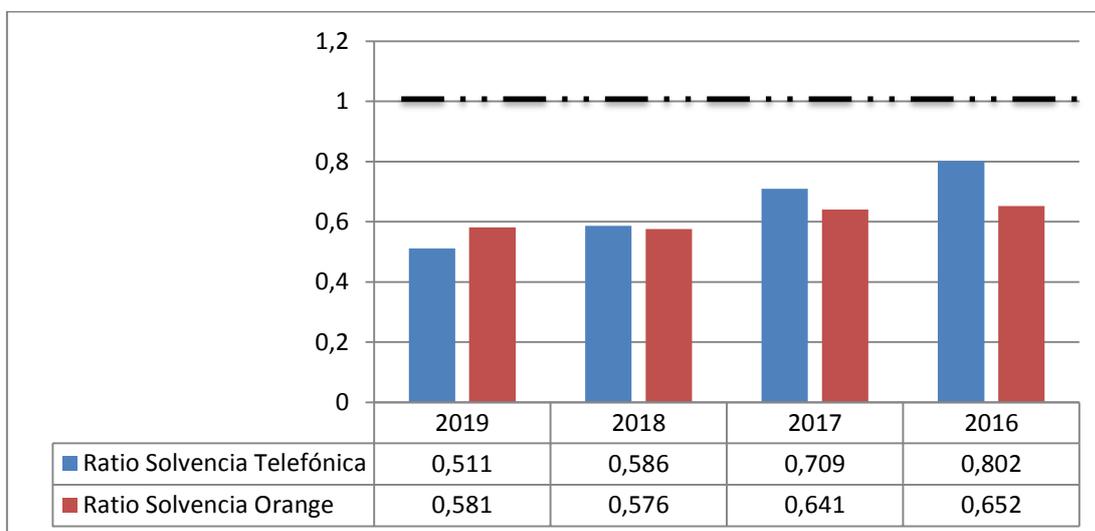
Por lo tanto el Ratio de Circulante o Solvencia a corto plazo nos muestra la potencialidad de la sociedad para con sus Activos Corrientes, liquidar las deudas y demás compromisos de pago en el corto plazo que nos encontramos en el balance. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio Solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

En cuanto a los valores que puede tomar este ratio cabe destacar que cuanto mayor sea el ratio, mejor es la liquidez de la empresa y mayor será también la garantía de los acreedores a cobrar su dinero en el corto plazo. Por otra parte como señala Llorente Olier (2017), este ratio conviene que sea superior a 1. Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez (2021) recogen que es preferible que su valor sea positivo y se sitúe entre 1,5 y 2, pero depende del sector en el que opera la empresa y de las circunstancias particulares de la misma. Si el ratio es inferior a 1 significara que la empresa tiene más deudas de corto plazo que Activos Corrientes para hacerlas frente.

El Gráfico 3.3 nos muestra los valores del Ratio de Solvencia a corto plazo de las sociedades Telefónica y Orange durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019, así como su línea de tendencia.

Gráfico 3.3 Ratio de Solvencia a corto plazo de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En Telefónica de España, S.A.U., el valor del ratio de solvencia a corto plazo es inferior a la unidad y presenta una tendencia descendente, el 31 de diciembre de 2016 se sitúa en 0,80 y el 31 de diciembre de 2019 en 0,51. El descenso del ratio es debido fundamentalmente al aumento de la financiación ajena a corto plazo a largo del período objeto de estudio.

En Orange Espagne, S.A. el valor del ratio también se sitúa por debajo de la unidad y presenta una tendencia descendente, aunque menos acentuada que en Telefónica, el 31 de diciembre de 2016 se sitúa en 0,65 y el 31 de diciembre de 2019 en 0,58.

En ambas empresas el Pasivo Corriente supera al Activo Corriente, siendo en todos los años el ratio de solvencia inferior a la unidad, por lo que podrían tener dificultades para hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo con su Activo Corriente, pudiendo llegar incluso a la suspensión de pagos. Pero hay que considerar que se trata empresas pertenecientes a un sector de rápido cobro y de pago dilatado pudiendo funcionar sin dificultades con ratios reducidos, mientras que empresas con stocks elevados y rotaciones bajas necesitan ratios más elevados (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2021).

3.1.3 Ratio de liquidez inmediata o prueba ácida

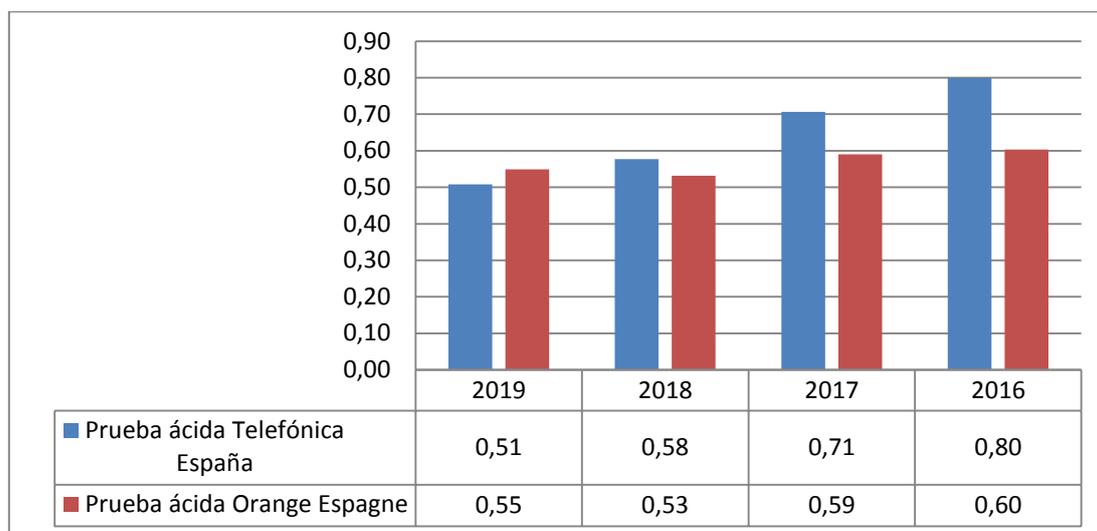
Es un indicador del grado de cobertura del Pasivo Corriente o circulante excluyendo las existencias y el Activo No Corriente mantenido para la venta (ANCMV), ya que estas dos partidas del balance están condicionadas a su venta y por lo tanto son las que más incertidumbre pueden presentar respecto a su conversión a efectivo o liquidez.

Como bien señala Llorente Olier (2017), este ratio viene a corregir un defecto esencial del anterior ratio, ya que la suma de los plazos de almacenamiento, fabricación, venta y cobro, hacen que la partida de existencias no sean bienes que se puedan convertir en liquidez necesariamente en el corto plazo.

$$\text{Ratio Liquidez inmediata} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El Gráfico 3.4 nos muestra los valores del ratio de liquidez inmediata de las sociedades Telefónica y Orange durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 3.4 Ratio de Liquidez inmediata de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Se observa que el ratio de Liquidez o prueba acida de ambas empresas es muy similar o levemente inferior al ratio de solvencia, debido a que ambas empresas pertenecen al sector servicios y las existencias apenas tienen importancia en el total de la estructura económica, además que no poseen ANCMV. Como ya se ha señalado anteriormente, al tratarse de empresas de prestación de servicios en un sector de rápido cobro y de pago dilatado pueden funcionar sin dificultades con un valor inferior a la unidad.

3.1.4 Ratio de Tesorería

Este ratio también se le denomina como ratio de liquidez o disponibilidad inmediata. Este indicador nos muestra la capacidad inmediata que tiene la empresa para atender a sus deudas corrientes a su vencimiento en el corto plazo, con los recursos líquidos de los que dispone en un momento determinado. A este ratio también se le denomina como ratio de liquides o disponibilidad inmediata.

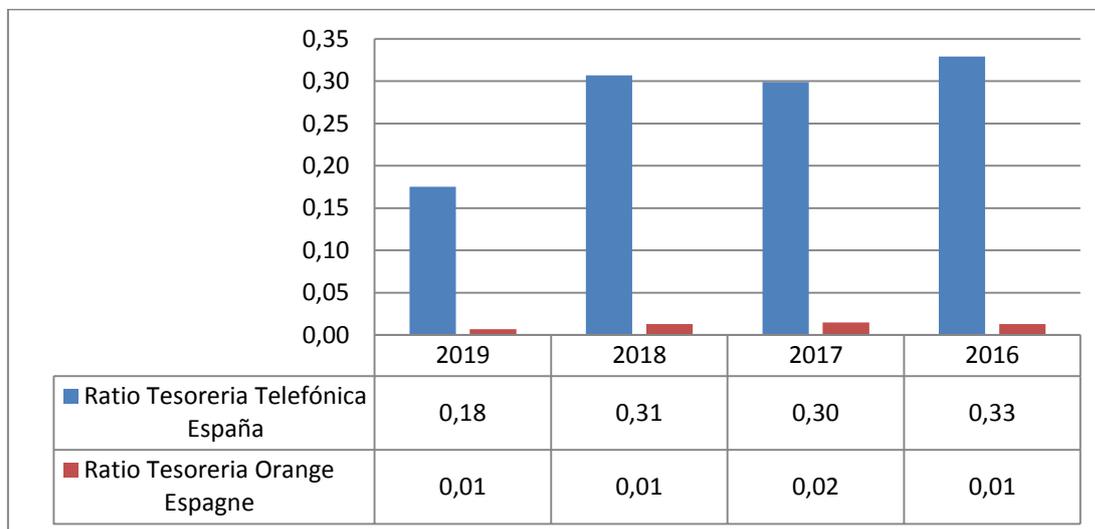
Por lo tanto podemos decir que este ratio tiene en cuenta las partidas de tesorería, caja y equivalentes al efectivo para calcular si puede hacer frente a sus compromisos de pago de las deudas de corto plazo que tiene la empresa, es decir, nos muestra la proporción de las obligaciones de pago a corto plazo que la empresa podría hacer frente con el disponible en ese mismo instante.

$$\text{Ratio Tesorería} = \frac{\text{Efectivo} + \text{Equivalentes al efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Como bien señala Llorente Olier (2017), este valor suele ser pequeño, pues los saldos totalmente líquidos son activos que no están produciendo rentabilidad alguna para la empresa. Y por lo tanto no hay que olvidar que un exceso de recursos líquidos va en detrimento de la rentabilidad, y que estos recursos no están esperando para cancelar una deuda a corto plazo y no están generando beneficio alguno mediante las inversiones financieras, y por lo tanto son activos improductivos.

El Gráfico 3.5 nos muestra los valores del ratio de Tesorería de las sociedades Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.U. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 3.5 Ratio de Tesorería de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En Telefónica de España, S.A.U., el valor del Ratio de Tesorería es inferior a la unidad y presenta una tendencia descendente, el 31 de diciembre de 2016 se sitúa en 0,33 y el 31 de diciembre de 2018 en 0,31. El descenso del ratio es debido fundamentalmente al aumento de la financiación ajena a corto plazo a largo de este período. El 31 de diciembre alcanza su valor más bajo de 0,18 debido al descenso de la Tesorería.

En Orange Espagne, S.A. el valor del ratio se sitúa muy por debajo de Telefónica, pasando de un 0,013 el 31 de diciembre de 2016 a un 0,007 el 31 de diciembre de 2019. Orange debe de vigilar los niveles de tesorería.

3.1.5 Ratio de flujos de caja

Este ratio nos mide las veces que podría la empresa satisfacer las obligaciones de pago exigibles a lo largo del próximo año con los flujos de caja que se han generado en la actividad cotidiana o de explotación en el último año.

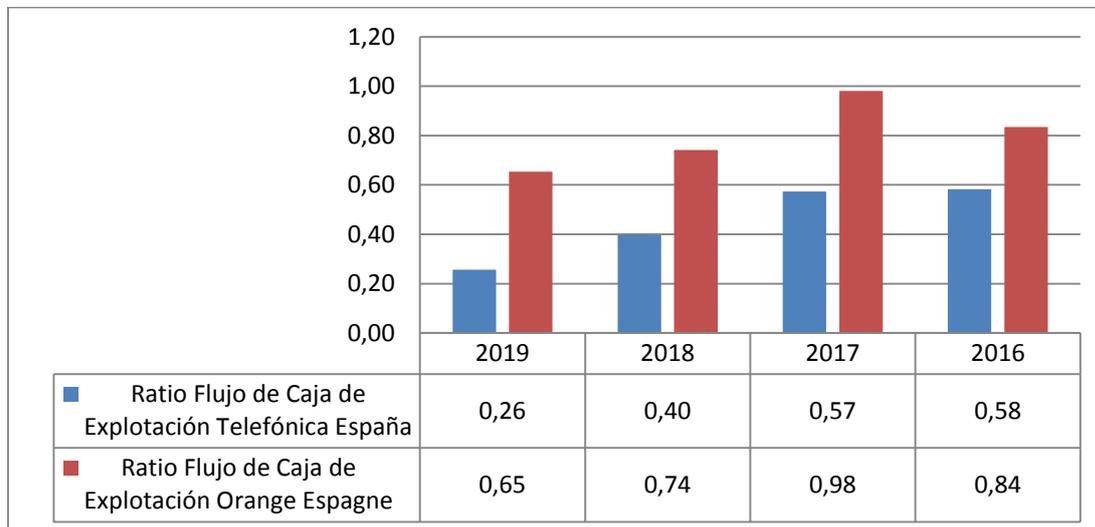
Como bien señala Palomares y Peset (2015) los anteriores ratios o análisis de liquidez eran con datos estáticos extraídos del balance de situación, mientras que este ratio es necesario para completar el análisis con magnitudes que nos informen de la capacidad que tiene la empresa de generar flujos de caja en el corto plazo, ya que de estos dependerá en mayor medida la capacidad de la empresa para satisfacer sus deudas financieras en el corto plazo

$$\text{Ratio Flujo de caja} = \frac{\text{Flujo de caja de explotación}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio mide las veces que podríamos satisfacer nuestras obligaciones de pago exigibles a lo largo del próximo año con los flujos de caja que ha generado nuestra actividad de explotación.

El Gráfico 3.6 nos muestra los valores del ratio de Flujo de caja de explotación sobre Pasivo Corriente de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.U. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 3.6 Ratio de Flujo de caja de explotación de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En Telefónica de España, S.A.U., el valor del ratio de generación de flujos de caja es inferior a la unidad y presenta una tendencia descendente, en 2016 se sitúa en 0,58 y en 2019 en 0,26. El descenso del ratio es debido fundamentalmente al aumento de la financiación ajena a corto plazo a largo del período objeto de estudio.

En Orange Espagne, S.A. presenta una mejor situación que Telefónica, el valor del ratio también se sitúa por debajo de la unidad y también presenta una tendencia descendente, en 2016 se sitúa en 0,83, aumentando hasta prácticamente la unidad en 2017 para posteriormente disminuir y situarse en 0,65.

Por ello, se puede señalar que en ambas empresas no pueden satisfacer las obligaciones de pago exigibles a lo largo del próximo año con los flujos de caja que ha generado su actividad de explotación.

3.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

También llamado análisis de la liquidez a largo plazo y se puede definir como bien recoge Llorente Olier (2017), *“es la capacidad que tendrá la empresa para hacer frente a sus deudas de largo plazo, fijándonos específicamente en los tipos de deudas a las que hay que hacer frente y en los activos invertidos con dichos fondos”*

Este autor también realiza una analogía cual la cual deja muy claro la diferencia entre la liquidez y la solvencia. Indicando que, una crisis de liquidez se asemeja a una hemorragia, que de no detenerla con rapidez la empresa puede llegar a desaparecer. Y la solvencia sin embargo, se asemeja más a una anemia, siendo está asociada a la ausencia de activos para hacer frente a todas las deudas de la empresa, pudiendo también llevarla a la quiebra. La anemia no es tan llamativa como una hemorragia pero puede causar igualmente la muerte de quien la padece.

Para completar al análisis del punto anterior se va a proceder con en análisis de una serie de ratios como son el de solvencia, endeudamiento y ratios de endeudamiento. Para así saber si ambas empresas presentan o no equilibrio financiero en el largo plazo

3.2.1 Ratio de solvencia

El ratio de solvencia, o también denominado como ratio de garantía o de distancia a la quiebra, nos mide el número de veces que podríamos pagar el total de las deudas exigibles (Pasivo Corriente y no corriente) liquidando la totalidad de nuestros activos.

$$\text{Ratio Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

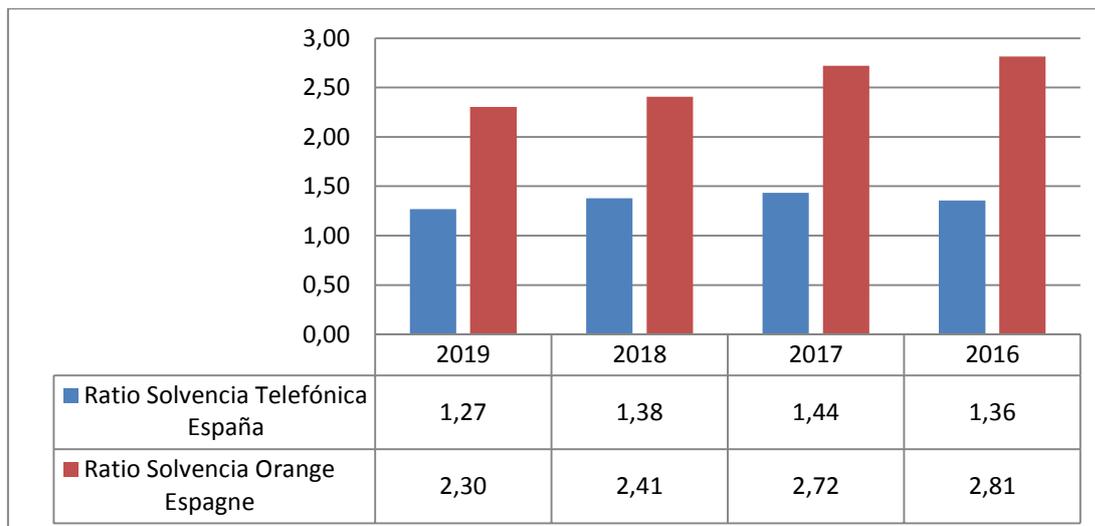
No están fijados unos patrones o niveles fijos para analizar este ratio, pero se podrían fijar los siguientes estándares:

- ✚ Un valor inferior a la unidad, la empresa se tendría que enfrentar al concurso de acreedores o quiebra, ya que no tendría activos suficientes para atender sus deudas con terceros.
- ✚ Un valor igual a la unidad, la empresa tendría que vender todos sus activos para poder satisfacer todas sus deudas con terceros, por lo tanto el Patrimonio Neto sería cero. Por lo tanto nos encontraríamos en una situación límite precedente del desequilibrio financiero.
- ✚ Un valor superior a la unidad para poder decir que la empresa presenta una situación financiera desahogada. Según indican Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez (2021), para poder afirmar que una empresa es solvente tendría que tener un valor de este ratio por encima de 1,5. Por otra parte, como señala Archel et al. (2018), tampoco resultaría conveniente un valor excesivamente alto, puesto que se estaría ante una situación en el que la empresa recurre poco al endeudamiento, desaprovechando oportunidades de expansión y de negocio por no recurrir a la deuda.

Por lo tanto, el valor óptimo de este ratio debería de ser superior a 1 y próximo a 2. De este modo la empresa ofrecerá más seguridad de pago a sus deudores, ya que sus activos superan a sus pasivos, y el Patrimonio Neto sería positivo.

El Gráfico 3.7 recoge los valores del ratio de Solvencia de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.U. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 3.7 Ratio de Solvencia de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En Telefónica de España, S.A.U., el valor del ratio de solvencia a corto plazo es superior a la unidad y presenta una tendencia ligeramente descendente, el 31 de diciembre de 2016 se sitúa en 1,36, el 31 de diciembre de 2017 alcanza su máximo de 1,43 y posteriormente se reduce situándose el 31 de diciembre de 2019 en 1,27.

En Orange Espagne, S.A. el valor del ratio se sitúa muy por encima de la unidad y presenta una tendencia descendente, el 31 de diciembre de 2016 se sitúa en 2,81 y el 31 de diciembre de 2019 en 2,30.

Ambas empresas poseen un ratio de solvencia superior a la unidad, el activo que poseen supera al pasivo en todos los años. En Telefónica España el valor del ratio se sitúa por encima de la unidad, lo que garantiza a los acreedores el cobro de las deudas. No obstante, Telefónica España, S.A.U. debe vigilar que el valor del ratio no disminuya más para no acercarse a la unidad. Orange Espagne presenta mejor solvencia a largo plazo que Telefónica España, con valores superiores a 2, lo que significa gran capacidad para afrontar sus deudas con terceros. No obstante, como ya se ha señalado anteriormente, Orange Espagne, S.A. recurre poco a la financiación ajera, desaprovechando oportunidades de expansión y de negocio.

3.2.2 Ratio de endeudamiento

Este ratio pretende medir la intensidad de la deuda comparada con la financiación propia de la empresa, y de ella deducir el grado de influencia de los terceros en el funcionamiento y en el equilibrio financiero permanente de la empresa. En concreto, la ratio de endeudamiento indica por cada unidad monetaria de Patrimonio Neto que tiene la empresa, cuanto se utiliza de Recursos Ajenos.

$$\text{Ratio Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

No están fijados unos patrones o niveles fijos para analizar este ratio, pero podríamos explicar los siguientes puntos o tramos:

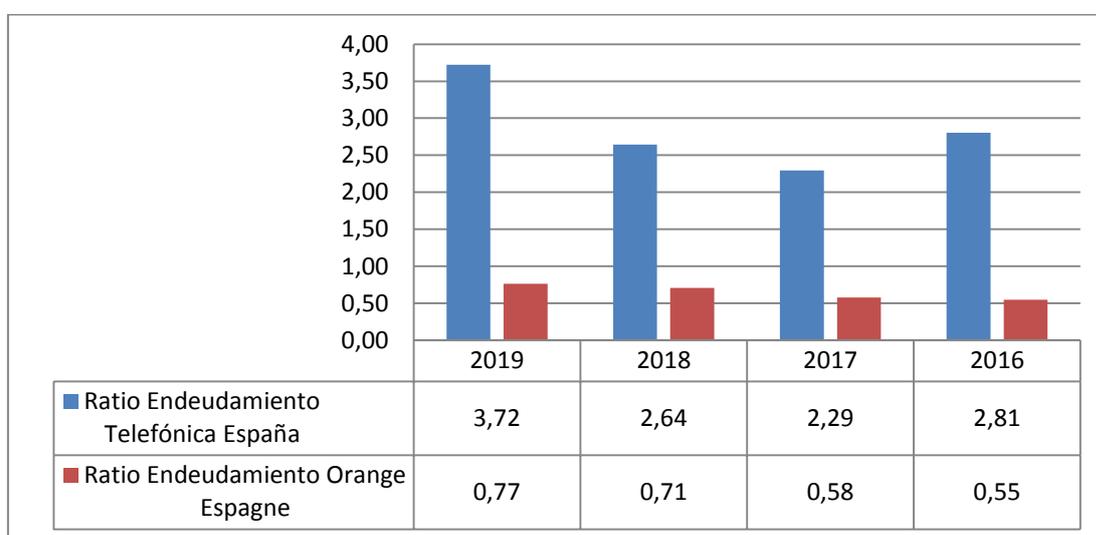
- ✚ Un valor superior a la unidad, al ser la deuda total mayor que el Patrimonio Neto, la compañía obtiene menos financiación de los socios internos que de los acreedores.

- ✚ Un valor igual a 2, nos indica que por cada unidad monetaria de recursos propios se utilizan 2 unidades monetarias de deuda.
- ✚ Un valor inferior a la unidad, nos indicara que la empresa es capaz de autofinanciarse, es decir, depende en menor medida de terceros o personas ajenas a al empresa.

Por lo tanto, este ratio es un indicador del grado de deuda de la empresa, y por tanto una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como los acreedores.

El Gráfico 3.8 recoge los valores del ratio de endeudamiento de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.U. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 3.8 Ratio de Endeudamiento de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En Telefónica de España, S.A.U., el valor del ratio de endeudamiento es muy superior a la unidad y presenta una tendencia ascendente, el 31 de diciembre de 2016 se sitúa en 2,80, el 31 de diciembre de 2017 alcanza su valor más bajo situándose en 2,29 y el 31 de diciembre de 2019 en 3,72, esto es, por cada € de recursos propios se utilizan 3,72 € de recursos ajenos.

En Orange Espagne, S.A. el valor del ratio se sitúa por debajo de la unidad y presenta una tendencia ascendente, el 31 de diciembre de 2016 se sitúa en 0,55 y el 31 de diciembre de 2019 en 0,76. El 31 de diciembre de 2019 por cada € de recursos propios se utilizan 0,76 € de recursos ajenos.

Nos encontramos con una gran diferencia, Telefónica presenta un ratio muy por encima de la unidad, mientras que Orange presenta valores más pequeños que la unidad. Telefónica está mucho más endeudada a nivel global y siempre por encima de la unidad, lo que quiere decir que la empresa está financiada en su mayoría por financiación ajena. Como cabe esperar los acreedores de Telefónica pierden seguridad en el cobro de sus deudas. Por el otro lado nos encontramos la situación de Orange, que está siempre por debajo de la unidad, aunque en el periodo analizado presenta una tendencia creciente. Y todos los años cuenta con mayor financiación de recursos propios que de ajenos. Orange presenta una excelente situación de solvencia, aunque esto puede afectar negativamente a la rentabilidad de los accionistas.

3.2.3 Ratios de cobertura

a. Ratio de flujo de caja de explotación sobre intereses pagados

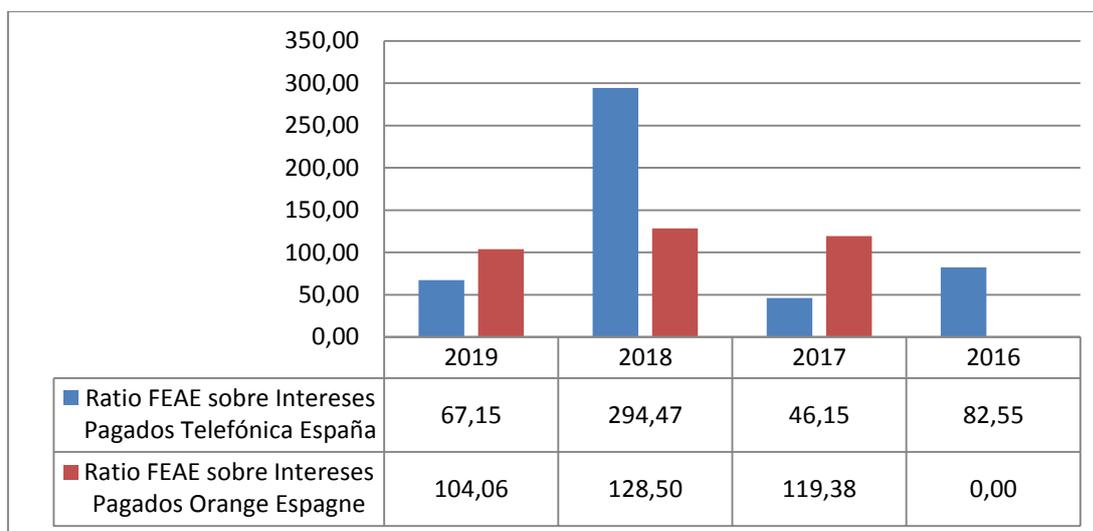
El ratio de cobertura de flujos de caja de explotación sobre los intereses pagados es el ratio que nos muestra el margen del que dispone la empresa para pagar sus intereses con los flujos de caja que genere la actividad cotidiana de la empresa, es decir, con sus flujos de efectivo de las actividades de explotación.

$$\text{Ratio FCE sobre intereses pagados} = \frac{\text{Flujo de caja de explotación}}{\text{Interés pagado}}$$

Cuanto mayor sea el ratio de flujos de caja de explotación sobre los intereses pagados, mayor facilidad tendrá la empresa para atender los pagos por interés de la deuda. Que el ratio sea menor que 1 indicaría que la empresa no genera fondos suficientes para atender el pago de intereses, esto por sí solo no hace inviable a la empresa, pero no es una situación fácil de mantener en el largo plazo.

El Gráfico 3.9 recoge los valores del ratio de flujos de caja de explotación sobre intereses pagados en Telefónica España, S.A.U. y en Orange Espagne, S.A.U. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 3.9 Ratio de Flujo de Caja de Explotación sobre intereses pagados de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se podemos observar en la tabla, Telefónica tiene un ratio más pequeño y más inestable a lo largo del periodo analizado, en el ejercicio 2016 se sitúa en 82,55, en 2018 en 294,47 y en 2019 en 67,15.

Todo lo contrario le ocurre a la empresa Orange, que se encuentra en una situación bastante más estable o positiva para la empresa en todo el periodo analizado. Pasando de 119,38 puntos en el año 2017 a 104,06 en el año 2019. Siendo los intereses pagados en el año 2016 de 0 €.

Orange Espagne, S.A. tiene una mayor facilidad que Telefónica para poder pagar los intereses de la deuda con sus flujos de caja de explotación.

b. Ratio de flujo de caja de explotación sobre deuda total

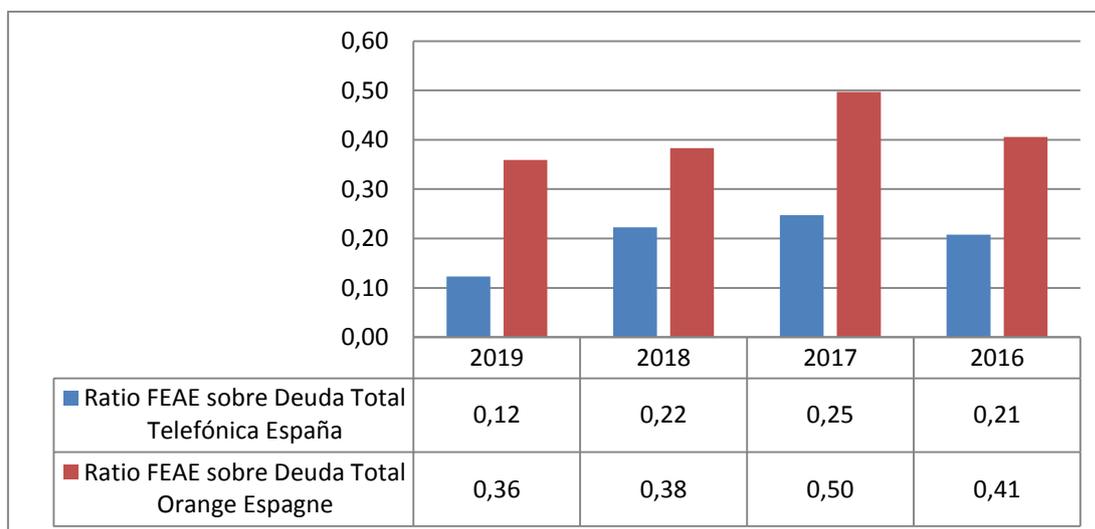
El ratio de cobertura de flujo de caja de explotación sobre la deuda total nos mide el número de años necesarios para que la deuda total de la empresa pudiera ser satisfecha mediante los flujos de efectivo de las actividades de explotación.

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Flujo de caja de explotación}}{\text{Deuda Total}}$$

En la medida en que el ratio se hace más pequeño o disminuye, aumenta el nivel de solvencia de la empresa. Por lo tanto a menor valor del ratio más seguridad de los acreedores financieros, en cuanto a que con más seguridad van a recibir su dinero e intereses de deuda.

El Gráfico 3.10 recoge los valores del ratio de flujos de caja de explotación sobre deuda total en Telefónica España, S.A.U. y en Orange Espagne, S.A.U. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 3.10 Ratio de Flujo de Caja de Explotación sobre deuda total de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como bien podemos observar, este ratio tiene una tendencia decreciente en ambas empresas, por lo tanto han mejorado en estos últimos 4 años analizados.

La empresa Telefónica ha pasado de un valor 0,21 en el año 2016 a 0,12 en el año 2019, esto es debido a una disminución del flujo de efectivo de las actividades de explotación, el cual ha disminuido en un 31%.

Mientras que Orange ha pasado de un valor de 0,41 en el año 2016 a un valor de 0,36 en el año 2019. Esta reducción es producida por el aumento paulatino del Pasivo Corriente.

3.3 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

En los anteriores epígrafes se han evaluado y analizado los flujos de efectivo de las dos empresas, así como el análisis de liquidez y solvencia de corto y largo plazo donde analizamos la capacidad de las empresas para hacer frente a sus compromisos de pago. Finalmente vamos a realizar el análisis de la rentabilidad de las empresas, es decir, vamos a evaluar la capacidad de las empresas para generar beneficios.

Por lo tanto, el análisis de la rentabilidad de la empresa es un estudio en términos relativos de los resultados obtenidos por la empresa, que relaciona los beneficios tanto con las inversiones realizadas como con los recursos propios que utiliza la empresa. Para realizar este análisis necesitamos tanto las Cuentas de Pérdidas y Ganancias como el Balance de Situación de ambas empresas.

De esta forma, en el análisis que se va a realizar sobre la rentabilidad cabe diferenciar entre la **rentabilidad económica o rentabilidad de los activos** y la **rentabilidad financiera o rentabilidad de los propietarios**.

3.3.1 Rentabilidad económica

A la rentabilidad económica también se la denomina como rentabilidad de los activos. Y relaciona el beneficio de la empresa con los activos utilizados o con las inversiones realizadas para generar dicho beneficio y nos permite analizar el rendimiento obtenido de los activos. Puede ser también un gran indicativo de la eficiencia de las personas encargadas de la gestión directiva de la empresa.

Como recoge Palomares y Peset (2015), *“la rentabilidad económica o rentabilidad de los activos se conoce como ROA (return on assets). Este ratio centra su atención en la rentabilidad de las operaciones de la compañía, independientemente de su estructura de financiación”*

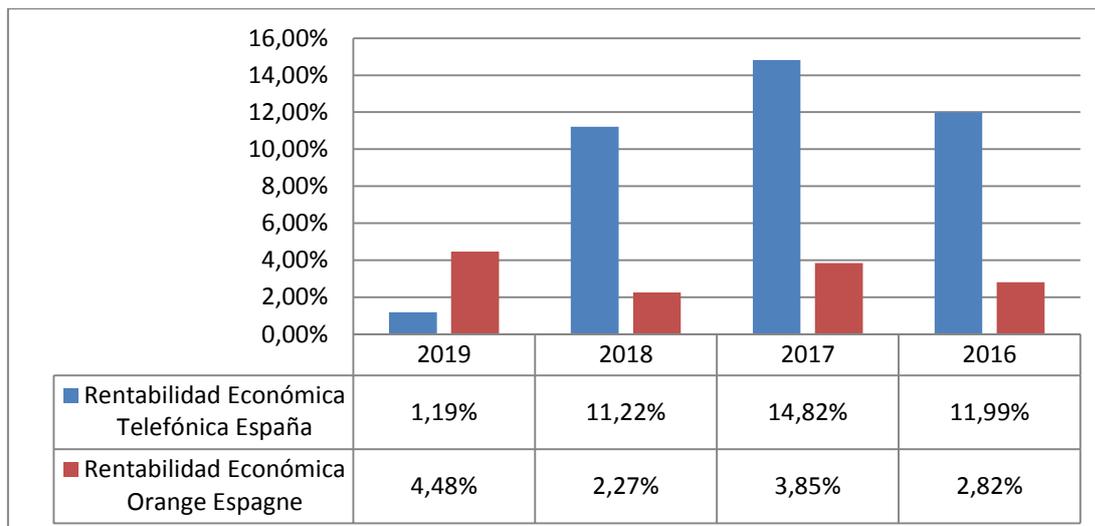
Por lo tanto, este ratio no tiene en cuenta si la empresa ha optado por financiarse con capitales propios o por capitales ajenos, pagando sus respectivos intereses.

Como bien refleja la siguiente fórmula, la rentabilidad económica (ROA) se calcula dividiendo los Beneficios Antes de Intereses e Impuesto (BAII) con el Total de Activos:

$$\text{Rentabilidad Económica (ROA)} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$$

El Gráfico 3.11 recoge los valores de la rentabilidad económica en Telefónica España, S.A.U. y en Orange Espagne, S.A.U. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 3.11 Rentabilidad económica de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

La empresa Telefónica obtiene unas cifras de rentabilidad económica bastante elevadas, superiores al 10% en los años del 2016 al 2018, por lo tanto en esos años consigue sacar un buen rendimiento a sus activos. En el mejor año de todos, el año 2017, la empresa tiene un beneficio antes de intereses e impuestos de 0,1482 € por cada euro invertido en sus activos. Pero en el año 2019, último analizado, tiene una cifra de rentabilidad del 1,19%, muy inferior a los anteriores años, este descenso es producido por la reducción del beneficio antes de intereses e impuestos, que disminuye en un 90% en tan solo un año.

Por el otro lado, tenemos a Orange, la cual tiene una situación más estable a lo largo del periodo analizado, con valores más bajos que Telefónica, pero más mantenidos en el tiempo. Su mejor año es el último analizado, al contrario que Telefónica que es peor. Tiene una rentabilidad del 4,48%, es decir, tiene un beneficio antes de intereses e impuestos de 0,0448€ por cada euro invertido en sus activos

Como resumen general podemos decir que la empresa Telefónica tiene una mayor rentabilidad por activos, si obviamos el último ejercicio, que puede ser debido a un momento puntual. Pero como bien vemos en la tabla y gráficas, ambas empresas tienen una rentabilidad positiva en todos sus ejercicios analizados

3.3.2 Rentabilidad financiera

Una vez analizada la rentabilidad de ambas empresas, se procede en este apartado al análisis de la rentabilidad financiera.

Según Palomares y Peset (2015), *“la rentabilidad financiera o rentabilidad de los fondos propios se conoce como ROE (return on equity). También se debe de aclarar que el ROE está referido al rendimiento obtenido por la empresa con el Patrimonio Neto y no al rendimiento obtenido por un accionista”*

La rentabilidad financiera no tiene por qué coincidir con la económica. Ya que hay que tener en cuenta si los activos están financiados con recursos propios o ajenos, por lo que

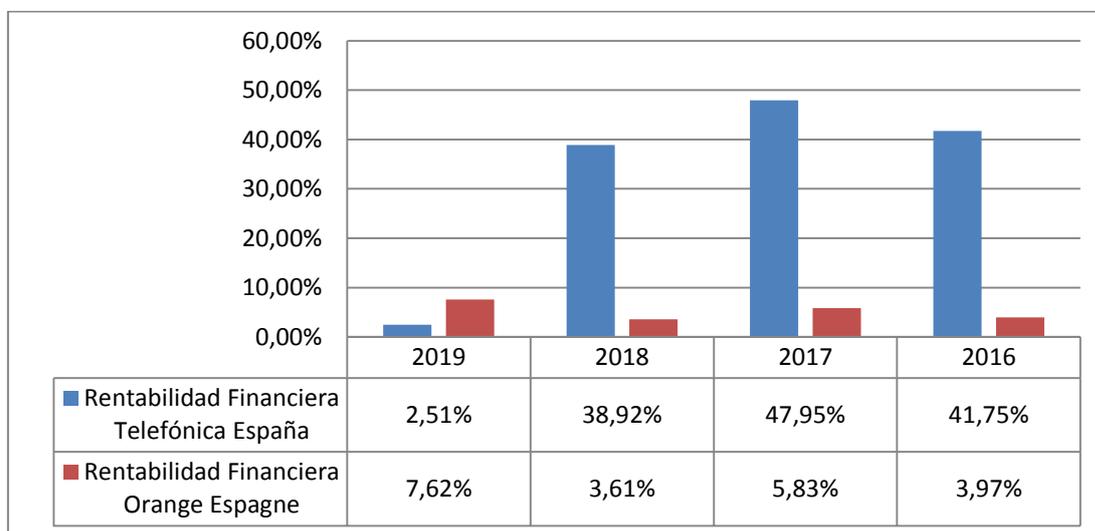
en la medida en que el coste de la financiación ajena difiera del rendimiento generado por los activos, la rentabilidad de los fondos propios no coincidirá con la rentabilidad de los activos de la empresa. Solo coincidirán ambas rentabilidades cuando la empresa no tenga deuda y por lo tanto sus activos están financiados íntegramente con fondos propios.

Por lo tanto la rentabilidad financiera es la relación o división entre el Beneficio Antes de Impuestos (BAI) y los capitales o fondos propios de la empresa:

$$Rentabilidad\ Financiera\ (ROE) = \frac{BAI}{Patrimonio\ Neto}$$

Al poner el BAI en el numerador de la rentabilidad financiera, se pretende eliminar de este indicador de la rentabilidad el efecto del Impuesto de Sociedades.

Gráfico 3.12 Rentabilidad Financiera de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

La empresa Telefónica, al igual que ocurre con la rentabilidad económica, los años del 2016 al 2018 tienen una rentabilidad de los recursos propios bastante elevada. Llegando en esos años a ganar los accionistas entre un 0,479€ y un 0,389€ por cada euro invertido en la empresa, es decir que algún año casi llegan a recuperar la mitad de lo invertido. Por otro lado tenemos al año 2019, que tiene una rentabilidad de recursos propios muy baja, debido en mayor parte a una disminución del margen neto de beneficios.

La rentabilidad financiera de Orange es más estable a lo largo del periodo analizado, más pequeño que la de la empresa Telefónica, recibiendo entre 0,036€ y 0,076€ por cada euro invertido. La diferencia con la rentabilidad económica no es muy elevada, lo que nos muestra la poca importancia de los gastos financieros de Orange.

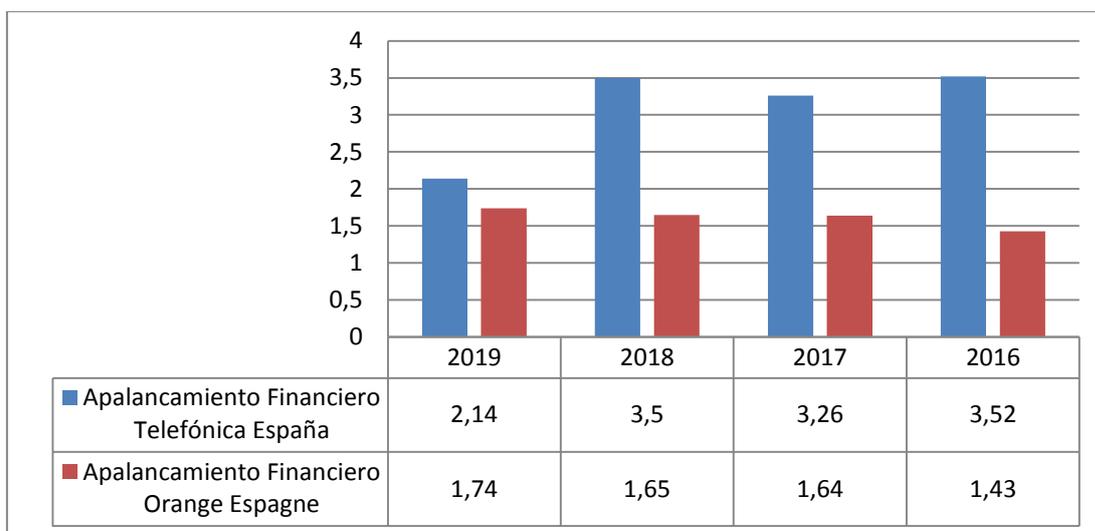
También puede resultar interesante calcular el apalancamiento financiero de ambas empresas, ya que esto nos muestra el aumento o disminución que se produce en la rentabilidad de los capitales propios como consecuencia de emplear financiación ajena con un coste fijo.

$$Apalancamiento\ financiero = \frac{ROE}{ROA}$$

Como bien recoge Palomares y Peset (2015) se pueden dar tres circunstancias:

- ✚ $\frac{ROE}{ROA} > 1 \rightarrow$ El nivel de endeudamiento contribuye positivamente a la evolución de la rentabilidad financiera
- ✚ $\frac{ROE}{ROA} = 1 \rightarrow$ El nivel de endeudamiento no afecta a la rentabilidad financiera o bien que no existe endeudamiento.
- ✚ $\frac{ROE}{ROA} < 1 \rightarrow$ El nivel de endeudamiento contribuye negativamente a la evolución de la rentabilidad financiera.

Gráfico 3.13 Apalancamiento Financiera de Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como bien se puede apreciar, tanto para Telefónica como para Orange, el apalancamiento financiero es mayor a la unidad en todo el periodo analizado, por lo tanto les es conveniente o positivo seguir endeudándose a esas mismas condiciones.

CONCLUSIONES

Este trabajo tiene por finalidad u objetivo realizar un estudio de la situación económica-financiera de dos empresas pertenecientes al sector de las Telecomunicaciones inalámbricas (CNAE 6120) en España, como son la empresa Telefónica España, S.A.U. y Orange Espagne, S.A., durante un periodo de 4 años, desde el año 2016 al 2019. Con la información disponible en las cuentas anuales de ambas empresas se pueden extraer las siguientes conclusiones:

En España actualmente existen tres grandes grupos en el sector de las telecomunicaciones, que controlan cerca del 76,4% del mercado, estas empresas son Telefónica con un 42,2%, Orange con un 17,4% y Vodafone con un 16,8%. Cabe destacar que la empresa Telefónica fue la primera y exclusiva empresa hasta que se liberalizo el mercado a finales de los años 90. En el ejercicio 2019, la empresa con mayores ingresos de explotación dentro del sector es Telefónica que cuenta con unos ingresos de 5.033 millones de € y Orange con 4.415 millones de €.

Cabe destacar que el sector de las telecomunicaciones en España es un sector bastante dinámico y el número de empresas tiene una clara tendencia creciente, al igual que la cifra de negocios de las mismas. Aunque el número de puestos de trabajo de este sector se está disminuyendo paulatinamente.

Mediante el análisis de los Estados de Flujos de Efectivo, se pueden observar una que ambas empresas tienen un flujo de efectivo de las actividades de explotación positivo, es decir los cobros son superiores a los pagos en su actividad cotidiana. Orange tiene una tendencia más estable a lo largo del periodo analizado, mientras que Telefónica tiene una clara tendencia negativa, produciéndose una disminución de un 31,7% en el periodo analizado. Pero al ser este flujo positivo en todos los periodos, podrán ambas empresas utilizar el sobrante del efectivo de explotación en las actividades de inversión y financiación.

Como bien demuestran los flujos negativos de efectivo de las actividades de inversión, ambas empresas están llevando a cabo un proceso de nuevas inversiones, lo que en un futuro puede que se vea recompensado con un mayor flujo de efectivo de explotación. Ambas empresas presentan un flujo libre de caja positivo, por lo tanto, podrán satisfacer la totalidad de sus inversiones con el sobrante de sus actividades cotidianas o de explotación.

Lo mismo nos ocurre con los flujos de efectivo de las actividades de financiación de ambas empresas, que son negativos en todos los periodos analizados. Pero con una gran diferencia, que los flujos de financiación de Telefónica se ven reducidos en un 441,6%, mientras que en los de Orange se produce un descenso de un 144,89%. Telefónica no pagos dividendos los dos primeros años, y los últimos dos años se convierte en la partida más elevada. Mientras que Orange reparte dividendos los cuatro años.

La evolución del efectivo y equivalentes al mismo de Telefónica presento un aumento de los años 2016 al 2018, mientras que en el año 2019 presento una gran disminución. Lo que nos indica que la actividad normal de la empresa no fue capaz de generar los suficientes flujos de efectivo para hacer frente a las actividades de inversión y la totalidad de las necesidades de financiación, de forma que la situación financiera en este último año no es la más adecuada.

Para Orange se observa una tendencia decreciente durante el periodo analizado, siendo en los dos últimos años una cantidad negativa, mientras que los años 2017 y 2016 presentan resultados positivos que aumentan el efectivo y equivalentes. Por lo tanto al igual que con Telefónica, estos dos últimos años no es capaz de generar liquidez o efectivo en su actividad como para hacer frente a la totalidad de necesidades de financiación. Por lo que su situación financiera estos dos últimos años analizados no es la más adecuada para una empresa.

Prestando la atención al análisis económico financiero realizado en el capítulo 3, se puede decir que ambas empresas presentan una mala solvencia en el corto plazo, ya que ambas empresas financian el Activo Corriente con Pasivos no Corrientes, lo que podría poner en peligro su capacidad de hacer frente a sus compromisos de pagos. Pero hay que considerar que se trata empresas pertenecientes a un sector de rápido cobro y de pago dilatado pudiendo funcionar sin dificultades en estas situaciones.

Como bien sabemos ya, nuestro trabajo está orientado al estado de flujos de efectivo, por lo que nos es de gran utilidad comparar el flujo de explotación generado en el año con los pasivos exigibles en ese mismo año. y podemos señalar que ninguna de las dos empresas pueden satisfacer las obligaciones exigibles en el corto plazo con el flujo de caja generado en su actividad normal.

Por otra parte, ninguna de las dos empresas tendría que tener dificultades o problemas de solvencia a largo plazo. Telefónica tiene una tendencia negativa que debe de vigilar, pero aún se garantiza a los acreedores el cobro de sus deudas. Orange presenta mejor solvencia a largo plazo que Telefónica España, lo que significa gran capacidad para afrontar sus deudas con terceros. En cuanto al endeudamiento, nos encontramos con una gran diferencia, ya que Telefónica recurre mucho de la financiación ajena y los accionistas tienen un mayor riesgo. Mientras que Orange recurre a la financiación propia y poco a la financiación ajena, desaprovechando oportunidades de expansión y de negocio.

Del análisis económico-financiero de las rentabilidades, como resumen general podemos decir que la empresa Telefónica tiene una mayor rentabilidad por activos u de los recursos propios, si obviamos el último ejercicio, que puede ser debido a un momento puntual. Pero ambas empresas tienen una rentabilidad positiva en todos sus ejercicios analizados. Como ya he señalado antes, Telefónica estaría mejor posicionada que Orange en cuanto a la rentabilidad, pero el último año analizado. 2019, sufre un gran descenso, el cual habría que controlar en los siguientes ejercicios.

Ambas empresas se aprovechan de un apalancamiento financiero positivo en todo el periodo analizado, por lo tanto les es conveniente o positivo seguir endeudándose a esas mismas condiciones.

Pero no hay que olvidar, y hay que tener en cuenta que ambas empresas en las cuentas anuales de los años 2020 y 2021 pueden verse muy afectadas por la crisis sanitaria y financiera en la que nos encontramos. Ya bien sea por las mayores dificultades de financiación o los impagos de pequeños clientes y proveedores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2018). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación* (6ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- ARIMANY, N., MOYA, S. y VILADECANS, C. (2015). “Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial”. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 20, 195-217.
- AZOFRA, V. (1995). “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Anales de estudios económicos y empresariales*, (10), 9-28.
- BERNSTEIN, L. (1984). *Análisis de los estados financieros*. Bilbao: Deusto.
- CORONA, E, BEJARANO, V. y GONZÁLEZ, J.R. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.
- CUERVO, A., y RIVERO, P. (1986). “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 15-33.
- FERNÁNDEZ, A.I. (1986). “El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 113-132.
- GARRIDO MIRALLES, P. y IÑIGUEZ SÁNCHEZ, R. (2021). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (4ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. (4ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GUERRAS MARTÍN, L., NAVAS LÓPEZ, J. (coautor), y GARCÍA MUIÑA, F. (col) (2015). *La dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones* (5ª ed.). Madrid: Editorial Thomson-Civitas.
- GUTIERREZ VIGUERA, M. y COUSO RUANO, A. (2010). *Interpretación y análisis de balances*. Madrid: RA-MA Editorial.
- LEV, B. (1978). *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque* (1ª ed.). Madrid: Esic-Market.
- LLORENTE OLIER, J.I (2017). *Análisis de estados económico-financieros* (2ª ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- LLORENTE OLIER, J.I (2017). *Manual de análisis de cuentas anuales* (2ª ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- MUÑOZ MERCHANTTE, A. (2009). *Análisis de los estados financieros. Teoría y práctica*. Madrid: Ediciones Académicas.
- MUÑOZ MERCHANTTE, A.; IBAÑEZ JIMÉNEZ, E.M. y PARTE ESTEBAN, L. (2018). *Análisis de estados financieros* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Académicas.
- MUÑOZ MERCHANTTE, A.; IBAÑEZ JIMÉNEZ, E.M. y PARTE ESTEBAN, L. (2019). *Análisis de estados financieros* (1ª ed.). Madrid: Editorial Sanz y Torres, S.L.

PALOMARES, J. y PESET, M. J. (2015). *Estados financieros. Interpretación y análisis* (2ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre.

Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativas aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre.

Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativas aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre.

Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002 relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad.

Reglamento (UE) 2017/1990 de la Comisión, de 6 de noviembre de 2017, que modifica el Reglamento (CE) nº 1126/2008 por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Contabilidad 7.

RIVERO TORRE, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios* (2ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

RIVERO TORRE, P. (2012). *Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ejercicios resueltos y comentados* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

ROJO RAMIREZ, A.A. (2008). “Estado de flujos de efectivo y análisis de la empresa”. *Partida Doble*, 204, 48-65.

SOMOZA LÓPEZ, A. (2020). *Análisis de la empresa a través de la información contable* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

Páginas WEB consultadas

Bases de datos suscritas por la UVa (Universidad de Valladolid) (2021). SABI. Londres: Bureau Van Dijk. <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-202115/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress> (Consulta: 27 de febrero de 2021).

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. <http://www.icac.meh.es/> (Consulta: 7 de abril de 2021).

Proyecto de Educación Financiera EduFInet de Unicaja. <https://www.edufinet.com/> (Consulta: 25 de marzo de 2021)

RELACIÓN DE ACRÓNIMOS

CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
SABI	Sistema de Análisis de Balances Ibéricos
EFE	Estado de Flujos de Efectivo
PGC	Plan General Contable
NIC	Norma Internacional de Contabilidad
ROA	Rentabilidad económica
ROE	Rentabilidad financiera
IS	Impuesto de Sociedades
FEAE	Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación
FEAI	Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión
FEAF	Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación
FLC	Flujo Libre de Caja
AC	Activo Corriente
ANC	Activo No Corriente
PC	Pasivo Corriente
PNC	Pasivo No Corriente
PN	Patrimonio Neto
ANCMV	Activo No Corriente Mantenedos para la Venta
BAII	Beneficio Antes de Intereses e Impuestos
BAI	Beneficio Antes de Impuestos

ANEXO

1. BALANCE DE SITUACIÓN DE TELEFÓNICA ESPAÑA S.A.U. (Miles de €)

Activo	2019	2018	2017	2016
A) Activo No Corriente	11.145.225	11.225.394	11.143.175	10.161.973
I Inmovilizado intangible	408.526	376.206	381.785	384.547
1. Desarrollo	1.655	1.950	2.933	3.812
2. Concesiones	233	277	318	363
4. Fondo de comercio	0	0	0	2.148
5. Aplicaciones informáticas	406.331	373.580	378.003	377.227
7. Propiedad intelectual	0	0	0	997
9. Otro inmovilizado intangible	307	399	531	0
II Inmovilizado material	7.888.969	7.950.026	7.832.278	7.816.131
1. Terrenos y construcciones	1.214.246	1.351.653	1.456.859	1.526.744
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	6.362.183	6.288.808	6.040.106	5.965.189
3. Inmovilizado en curso y anticipos	312.540	309.565	335.313	324.198
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.172.993	1.434.293	1.395.583	368.422
1. Instrumentos de patrimonio	1.169.276	1.170.460	1.156.128	112.497
2. Créditos a empresas	351	434	827	12.214
6. Otras inversiones	3.366	263.399	238.628	243.711
V Inversiones financieras a largo plazo	16.607	10.654	17.772	13.714
1. Instrumentos de patrimonio	134	139	273	610
2. Créditos a terceros	10.388	6.176	12.652	8.733
3. Valores representativos de deuda	0	0	4.847	0
5. Otros activos financieros	6.085	4.339	0	4.371
VI Activos por impuesto diferido	1.579.781	1.371.299	1.433.306	1.500.160
VII Deudas comerciales no corrientes	78.349	82.916	82.451	78.999
B) Activo Corriente	2.684.308	3.530.944	3.016.138	2.719.672
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	11.311	40.693	0	0
II Existencias	3.481	12.003	14.825	8.988
1. Comerciales	3.481	12.003	14.825	8.988
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.307.685	1.340.050	1.405.634	1.300.149
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	979.828	937.767	987.762	860.620
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	264.916	340.667	333.452	326.626
3. Deudores varios	48.064	47.081	73.499	98.780
4. Personal	9.057	10.338	10.419	11.778
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	5.820	4.197	502	2.345
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	9.613	6.353
2. Créditos a empresas	0	0	5.643	6.199
5. Otros activos financieros	0	0	3.970	154
V Inversiones financieras a corto plazo	10.555	174	0	29.586
2. Créditos a empresas	9.984	0	0	28.000
4. Derivados	571	174	0	1.586
VI Periodificaciones a corto plazo	429.570	286.869	313.680	260.023
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	921.706	1.851.155	1.272.386	1.114.573
1. Tesorería	921.706	1.851.155	1.272.386	1.114.573

Total Activo (A + B)	13.829.533	14.756.338	14.159.313	12.881.645
Pasivo				
A) Patrimonio Neto	2.929.015	4.048.953	4.297.437	3.385.125
A-1) Fondos propios	2.793.055	3.935.176	4.295.316	3.384.570
I Capital	1.023.676	1.023.676	1.023.676	1.023.676
II Prima de emisión	1.338.097	1.338.097	1.338.097	1.338.097
III Reservas	207.121	207.121	207.121	207.030
1. Legal y estatutarias	204.735	204.735	204.735	204.735
2. Otras reservas	2.386	2.386	2.386	2.295
V Resultados de ejercicios anteriores	0	0	0	-421.684
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	0	0	0	-421.684
VI Otras aportaciones de socios	151.984	151.984	151.984	151.984
VII Resultado del ejercicio	72.177	1.214.298	1.574.438	1.085.467
A-2) Ajustes por cambios de valor	288	3.399	-1.319	-2.244
I Activos financieros disponibles para la venta	-360	-356	-268	-15
II Operaciones de cobertura	648	3.755	-1.051	-2.229
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	135.672	110.378	3.440	2.799
B) Pasivo No Corriente	5.642.949	4.678.008	5.609.653	6.104.968
I Provisiones a largo plazo	4.333.506	3.780.480	4.064.736	4.521.899
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	3.981.431	2.928.895	2.956.289	3.115.945
3. Provisiones por reestructuración	336.834	552.759	823.096	1.117.657
4. Otras provisiones	15.241	298.826	285.351	288.297
II Deudas a largo plazo	123.118	64.943	145.338	169.770
3. Acreedores por arrendamiento financiero	4.912	5.191	5.446	5.678
5. Otros pasivos financieros	118.206	59.752	139.892	164.092
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	697.705	506.594	1.058.962	1.057.314
IV Pasivos por impuesto diferido	141.024	146.286	127.152	151.259
V Periodificaciones a largo plazo	310.884	144.051	181.186	174.073
VI Acreedores comerciales no corrientes	36.712	35.654	32.279	30.653
C) Pasivo Corriente	5.257.569	6.029.377	4.252.223	3.391.552
II Provisiones a corto plazo	770.798	690.348	687.588	655.595
2. Otras provisiones	770.798	690.348	687.588	655.595
III Deudas a corto plazo	2.014.176	2.423.571	1.510.788	874.210
3. Acreedores por arrendamiento financiero	281	257	234	213
5. Otros pasivos financieros	2.013.895	2.423.314	1.510.554	873.997
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	595.620	975.307	376.151	262.153
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.656.528	1.818.475	1.570.691	1.488.485
1. Proveedores	621.961	675.612	676.824	698.372
b) Proveedores a corto plazo	621.961	675.612	676.824	698.372
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	755.961	847.180	627.793	439.213
3. Acreedores varios	48.649	55.681	22.567	24.043
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	73.417	87.568	92.305	95.600
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	156.540	152.434	151.202	226.257
7. Anticipos de clientes	0	0	0	5.000
VI Periodificaciones a corto plazo	220.447	121.676	107.005	111.109
Total Patrimonio Neto y Pasivo(A+B+C)	13.829.533	14.756.338	14.159.313	12.881.645

2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE TELEFÓNICA ESPAÑA
S.A.U. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
A) Operaciones continuadas				
1. Importe neto de la cifra de negocios	8.326.057	8.503.423	8.608.864	8.387.637
a) Ventas	420.785	413.618	376.790	380.283
b) Prestaciones de servicios	7.905.272	8.089.805	8.232.074	8.007.354
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	192.621	182.221	191.971	212.981
4. Aprovisionamientos	-3.212.506	-2.905.767	-2.630.557	-2.289.842
a) Consumo de mercaderías	-394.079	-367.446	-327.431	-308.020
c) Trabajos realizados por otras empresas	-2.818.427	-2.538.321	-2.303.126	-1.981.822
5. Otros ingresos de explotación	71.665	17.265	16.121	19.336
a) Ingresos accesorios y otros de gestión	71.665	17.265	16.121	19.336
6. Gastos de personal	-2.821.949	-1.611.027	-1.570.841	-2.205.431
a) Sueldos, salarios y asimilados	-2.493.756	-1.283.030	-1.226.929	-1.817.990
b) Cargas sociales	-325.286	-324.957	-340.870	-384.346
c) Provisiones	-2.907	-3.040	-3.042	-3.095
7. Otros gastos de explotación	-1.439.801	-1.486.800	-1.452.686	-1.440.818
a) Servicios exteriores	-1.174.818	-1.235.173	-1.193.720	-1.145.600
b) Tributos	-214.004	-211.807	-202.257	-207.026
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-19.375	-36.126	-38.629	-42.753
d) Otros gastos de gestión corriente	-31.604	-3.694	-18.080	-45.439
8. Amortización del inmovilizado	-1.174.750	-1.128.158	-1.149.222	-1.254.009
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	3.588	2.940	1.843	4.903
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	216.746	65.259	65.055	92.716
a) Deterioro y pérdidas	666	-6.925	-5.370	3.267
b) Resultados por enajenaciones y otras	216.080	0	70.425	89.449
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	0	72.184	0	0
A1) Resultado de explotación	161.671	1.639.356	2.080.548	1.527.473
14. Ingresos financieros	1.702	1.798	3.170	12.573
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0	0	0	4.600
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.702	1.798	3.170	7.973
a) De empresas del grupo y asociadas	793	715	1.002	1.181
b) De terceros	909	1.083	2.168	6.792
15. Gastos financieros	-90.646	-80.369	-38.342	-131.063
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-9.705	-9.863	-14.759	-13.202
b) Por deudas con terceros	-10.514	-8.812	-12.581	-10.678
c) Por actualización de provisiones	-70.427	-61.694	-11.002	-107.183
17. Diferencias de cambio	1.896	703	3.415	3.695
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-1.184	14.332	11.689	662
A2) Resultado financiero	-88.232	-63.536	-20.068	-114.133
A3) Resultado antes de impuestos	73.439	1.575.820	2.060.480	1.413.340
20. Impuestos sobre beneficios	-1.262	-361.522	-486.042	-327.873
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	72.177	1.214.298	1.574.438	1.085.467
B) Operaciones interrumpidas				
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	72.177	1.214.298	1.574.438	1.085.467

3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE TELEFÓNICA ESPAÑA S.A.U.
(Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación				
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	73.439	1.575.820	2.060.480	1.413.340
2. Ajustes del resultado	2.630.996	1.434.338	1.304.834	1.940.684
a) Amortización del inmovilizado (+)	1.174.750	1.128.158	1.149.222	1.254.009
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	19.375	36.126	38.629	24.703
c) Variación de provisiones (+/-)	1.568.973	274.717	163.813	670.161
d) Imputación de subvenciones (-)	-3.588	-2.940	-1.843	-4.903
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-216.746	-65.259	-65.055	-89.449
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	1.184	-14.332	-11.689	-28.632
g) Ingresos financieros (-)	-1.702	-1.798	-3.170	-12.573
h) Gastos financieros (+)	90.646	80.369	38.342	131.063
i) Diferencias de cambio (+/-)	-1.896	-703	-3.415	-3.695
3. Cambios en el capital corriente	-158.913	433.527	-54.286	88.146
a) Existencias (+/-)	8.522	2.822	-5.837	41.283
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	12.990	29.458	-144.114	-69.678
c) Otros activos corrientes (+/-)	-148.796	26.637	-23.146	-818
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-166.090	254.192	128.159	122.429
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-28.055	119.293	-52.211	-5.070
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	162.516	1.125	42.863	0
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-1.195.082	-1.046.079	-875.088	-1.464.294
a) Pagos de intereses (-)	-20.111	-8.142	-52.784	-23.960
b) Cobros de dividendos (+)	0	0	0	4.600
c) Cobros de intereses (+)	821	745	13.786	7.982
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-429.978	-405.219	-215.114	-640.191
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-745.814	-633.463	-620.976	-812.725
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	1.350.440	2.397.606	2.435.940	1.977.876
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión				
6. Pagos por inversiones (-)	-1.284.958	-1.302.311	-2.216.986	-1.311.314
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	-1.041.000	-1.277
b) Inmovilizado intangible	-179.111	-258	-145.878	-112.968
c) Inmovilizado material	-1.097.847	-1.261.360	-1.030.108	-1.197.069
e) Otros activos financieros	-8.000	0	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	-40.693	0	0
7. Cobros por desinversiones (+)	328.645	64.945	85.956	93.329
a) Empresas del grupo y asociadas	166.005	0	0	3.902
c) Inmovilizado material	162.640	64.945	57.956	87.825
e) Otros activos financieros	0	0	28.000	1.602
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-956.313	-1.237.366	-2.131.030	-1.217.985
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación				
9. Cobros y pagos por instrumentos de	103.966	81.609	0	1.684

patrimonio				
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	103.966	81.609	0	1.684
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	145.000	0	-165.000	-246.426
a) Emisión	695.000	0	700.000	223.024
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	695.000	0	700.000	223.024
b) Devolución y amortización de	-550.000	0	-865.000	-469.450
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	0	0	0	-61.436
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-550.000	0	-865.000	-408.014
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-1.574.438	-663.783	0	0
a) Dividendos (-)	-1.574.438	-663.783	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-1.325.472	-582.174	-165.000	-244.742
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	1.896	703	3.415	0
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	-929.449	578.769	143.325	515.149
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.851.155	1.272.386	1.129.061	599.424
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	921.706	1.851.155	1.272.386	1.114.573

4. BALANCE DE SITUACIÓN DE ORANGE ESPAGNE S.A. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
Activo				
A) Activo No Corriente	6.850.974	7.266.168	7.367.647	7.645.283
I Inmovilizado intangible	2.809.355	3.076.535	3.209.268	3.522.926
2. Concesiones	643.905	726.426	661.287	737.784
4. Fondo de comercio	1.616.276	1.885.824	2.155.370	2.422.995
5. Aplicaciones informáticas	477.485	378.264	312.105	270.292
9. Otro inmovilizado intangible	71.689	86.021	80.506	91.855
II Inmovilizado material	1.597.853	1.717.665	1.714.374	1.706.076
1. Terrenos y construcciones	427.389	520.802	580.978	626.727
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.078.098	1.060.485	1.070.835	990.769
3. Inmovilizado en curso y anticipos	92.366	136.378	62.561	88.580
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.776.467	1.747.874	1.710.609	1.724.904
1. Instrumentos de patrimonio	1.776.467	1.747.874	1.710.609	1.723.904
2. Créditos a empresas	0	0	0	1.000
V Inversiones financieras a largo plazo	19.964	30.865	40.167	48.148
1. Instrumentos de patrimonio	6	6	7	6
2. Créditos a terceros	5.297	16.161	25.631	33.800
5. Otros activos financieros	14.661	14.698	14.529	14.342
VI Activos por impuesto diferido	647.335	693.229	693.229	643.229
B) Activo Corriente	1.105.501	1.027.273	999.043	972.593
II Existencias	61.410	78.606	79.012	72.893
1. Comerciales	61.143	78.272	78.584	72.289
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	267	334	428	604
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	730.321	642.371	661.269	715.341
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	473.905	484.328	498.181	562.067
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	238.585	123.386	46.602	35.590
3. Deudores varios	12.712	29.833	60.716	59.386
4. Personal	7	7	4	11
5. Activos por impuesto corriente	743	831	53.399	56.480
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	4.369	3.986	2.367	1.807
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	138.226	90.315	107.590	80.855
2. Créditos a empresas	138.226	90.315	107.590	80.855
V Inversiones financieras a corto plazo	877	887	887	903
5. Otros activos financieros	877	887	887	903
VI Periodificaciones a corto plazo	161.138	192.487	126.129	83.809
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13.529	22.607	24.156	18.792
1. Tesorería	13.529	22.607	24.156	18.792
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	0	0	0
Total Activo (A + B)	7.956.475	8.293.441	8.366.690	8.617.876

Pasivo				
A) Patrimonio Neto	4.503.176	4.847.967	5.291.907	5.554.545
A-1) Fondos propios	4.503.176	4.847.967	5.291.907	5.554.545
I Capital	1.097.665	1.097.665	1.097.665	1.097.665
1. Capital escriturado	1.097.665	1.097.665	1.097.665	1.097.665
II Prima de emisión	1.718.595	2.161.127	2.448.747	2.467.455
III Reservas	1.431.707	1.431.707	1.406.919	1.591.476
1. Legal y estatutarias	219.533	219.533	193.337	153.542
2. Otras reservas	1.212.174	1.212.174	1.213.582	1.437.934
VII Resultado del ejercicio	255.209	157.468	338.576	397.949
B) Pasivo No Corriente	1.550.236	1.661.723	1.516.215	1.571.912
I Provisiones a largo plazo	134.639	174.494	148.232	159.184
4. Otras provisiones	134.639	174.494	148.232	159.184
II Deudas a largo plazo	133.911	205.146	87.224	130.913
2. Deudas con entidades de crédito	0	33.334	66.667	100.000
3. Acreedores por arrendamiento financiero	21.360	52.860	20.290	30.600
5. Otros pasivos financieros	112.551	118.952	267	313
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.279.323	1.278.698	1.278.073	1.280.000
V Periodificaciones a largo plazo	2.363	3.385	2.686	1.815
C) Pasivo Corriente	1.903.063	1.783.751	1.558.568	1.491.419
II Provisiones a corto plazo	20.725	23.887	22.973	31.555
2. Otras provisiones	20.725	23.887	22.973	31.555
III Deudas a corto plazo	368.897	389.319	327.569	504.108
2. Deudas con entidades de crédito	33.376	33.441	33.515	38.084
3. Acreedores por arrendamiento financiero	32.230	32.828	13.072	14.201
5. Otros pasivos financieros	303.291	323.050	280.982	451.823
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	41.393	5.155	12.810	43.018
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.446.229	1.352.550	1.160.058	865.632
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	400.720	389.304	205.678	50.703
3. Acreedores varios	888.269	860.561	837.838	731.173
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	18.027	23.699	24.148	22.076
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	132.482	73.149	87.449	57.076
7. Anticipos de clientes	6.731	5.837	4.945	4.604
VI Periodificaciones a corto plazo	25.819	12.840	35.158	47.106
Total Patrimonio Neto y Pasivo (A + B + C)	7.956.475	8.293.441	8.366.690	8.617.876

5. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE ORANGE ESPAGNE S.A.
(Miles de €).

	2019	2018	2017	2016
A) Operaciones continuadas				
1. Importe neto de la cifra de negocios	4.779.670	4.932.874	5.028.300	4.652.932
a) Ventas	512.681	570.720	561.999	515.260
b) Prestaciones de servicios	4.266.989	4.362.154	4.466.301	4.137.672
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	52.478	49.248	42.220	45.530
4. Aprovisionamientos	-2.142.788	-2.229.541	-2.259.736	-1.804.949
a) Consumo de mercaderías	-738.877	-790.318	-743.969	-676.101
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-1.402.710	-1.439.855	-1.515.114	-1.128.027
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-1.201	632	-653	-821
5. Otros ingresos de explotación	253.731	219.688	189.569	171.818
a) Ingresos accesorios y otros de gestión	253.731	219.688	189.569	171.818
6. Gastos de personal	-246.406	-237.973	-216.842	-320.043
a) Sueldos, salarios y asimilados	-183.817	-182.256	-164.889	-264.835
b) Cargas sociales	-62.589	-55.717	-51.953	-55.208
7. Otros gastos de explotación	-1.459.454	-1.523.186	-1.503.574	-1.558.986
a) Servicios exteriores	-1.363.571	-1.406.266	-1.396.206	-1.427.562
b) Tributos	-18.294	-19.248	-21.081	-48.103
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-77.589	-97.672	-86.287	-83.321
8. Amortización del inmovilizado	-1.045.747	-1.064.948	-982.931	-948.802
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	157.058	35.299	195	164
A1) Resultado de explotación	348.542	181.461	297.201	237.664
14. Ingresos financieros	7.709	6.349	26.027	12.567
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0	0	20.000	0
a) En empresas del grupo y asociadas	0	0	20.000	0
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	7.709	6.349	6.027	12.567
a) De empresas del grupo y asociadas	41	66	53	68
b) De terceros	7.668	6.283	5.974	12.499
15. Gastos financieros	-12.956	-13.172	-13.475	-23.031
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-6.915	-7.393	-7.566	-13.654
b) Por deudas con terceros	-5.240	-3.487	-3.291	-7.054
c) Por actualización de provisiones	-801	-2.292	-2.618	-2.323
17. Diferencias de cambio	15	20	0	6
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	414	-1.452	-6.951
a) Deterioros y pérdidas	0	414	-1.452	-6.951
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-5.232	-6.389	11.100	-17.409
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	343.310	175.072	308.301	220.255
20. Impuestos sobre beneficios	-88.101	-17.604	30.275	177.694
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	255.209	157.468	338.576	397.949
B) Operaciones interrumpidas				
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	255.209	157.468	338.576	397.949

6. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE ORANGE ESPAGNE S.A. (Miles de €)

	2019	2018	2017	2016
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación				
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	343.310	175.072	308.301	220.255
2. Ajustes del resultado	904.094	1.042.980	940.647	920.191
a) Amortización del inmovilizado (+)	1.045.747	1.064.948	982.931	948.802
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	7.781	0	0	0
c) Variación de provisiones (+/-)	3.790	6.941	-29.450	-37.874
d) Imputación de subvenciones (-)	0	0	0	0
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-157.824	-35.299	0	0
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	4.600	6.390	-12.834	9.263
3. Cambios en el capital corriente	70.220	114.907	316.278	153.737
a) Existencias (+/-)	15.995	1.036	-6.770	-7.307
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	19.361	-6.210	87.029	158.702
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	25.755	135.259	213.659	6.207
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	9.109	-15.178	22.360	-3.865
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-74.683	-11.466	-35.683	-49.143
a) Pagos de intereses (-)	-11.944	-10.284	-12.812	0
b) Cobros de dividendos (+)	0	0	20.000	0
c) Cobros de intereses (+)	7.668	6.336	6.034	3.333
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-58.462	-7.518	-48.905	-52.476
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-11.945	0	0	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación	1.242.941	1.321.493	1.529.543	1.245.040
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión				
6. Pagos por inversiones (-)	-789.870	-736.759	-857.545	-962.644
a) Empresas del grupo y asociadas	-76.967	-37.265	-11.077	-10.745
b) Inmovilizado intangible	-283.440	-269.887	-218.022	-156.265
c) Inmovilizado material	-429.463	-429.607	-628.446	-795.634
7. Cobros por desinversiones (+)	185.020	62.075	0	0
a) Empresas del grupo y asociadas	0	17.275	0	0
c) Inmovilizado material	185.020	44.800	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-604.850	-674.684	-857.545	-962.644
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación				
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-47.169	-48.358	-66.634	2.779
a) Emisión	21.835	0	0	394.529
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	21.835	0	0	394.529
b) Devolución y amortización de	-69.004	-48.358	-66.634	-391.750
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	0	0	-17.275	0
5. Otras deudas (-)	-69.004	-48.358	-49.359	-391.750
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-600.000	-600.000	-600.000	-275.000
a) Dividendos (-)	-600.000	-600.000	-600.000	-275.000

12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-647.169	-648.358	-666.634	-272.221
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	0	0	0	0
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	-9.078	-1.549	5.364	10.175
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	22.607	24.156	18.792	8.617
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	13.529	22.607	24.156	18.792