



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

ICAICA E-2

COMPETENCIA Y EVOLUCIÓN DEL SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES

Posicionamiento de Telefónica

Autor: Álvaro Carabantes Ribeira

Director: Ignacio Cervera Conte

Madrid

2015

Índice de contenidos

1. Introducción	6
2. Historia y evolución del sector de las telecomunicaciones	8
2.1. Historia del sector de las telecomunicaciones en España.	8
2.2. Tendencias y actualidad de la industria	10
2.2.1. Descripción del ecosistema y sus áreas características.....	10
2.2.2. El sector telecomunicaciones hoy, en cifras.	12
2.2.3. Análisis de los principales acontecimientos, factores competitivos y tendencias del sector (2013-2017).....	16
2.2.4. El nuevo escenario del sector telecomunicaciones.	19
3. Descripción de las empresas consideradas.	23
3.1. Descripción de su actividad y principales datos característicos.	23
4. Análisis financiero	26
4.1. Ratios considerados.	26
4.2. Análisis del Fondo de Maniobra	28
4.2.1. Concepto.....	28
4.2.2. Fondo de Maniobra. Sector telecomunicaciones.	30
4.3. Análisis de los ratios considerados. Comparación de empresas con Telefónica	32
4.3.1. Liquidez.....	33
4.3.2. Endeudamiento.	35
4.3.3. Rentabilidad. ROE y ROA.	38
5. ¿Están las operadoras móviles preparadas para el nuevo escenario del sector de las telecomunicaciones?	42
6. Conclusión	45
7. Referencias.	48
8. Anexos	50

Índice de tablas y gráficos

Tabla	1. Principales áreas industriales del sector de las telecomunicaciones.....	9
Gráfico	1. Ingresos por servicios finales.....	13
Gráfico	2. Cuota de mercado de las principales operadoras móviles.....	15
Gráfico	3. Ingresos de las principales operadoras móviles.....	15
Gráfico	4. Principales políticas de innovación.....	22
Grafico	5. Variación activo y pasivo circulante a c/p.....	31
Gráfico	6. Evolución del ratio de liquidez.....	34
Gráfico	7. Evolución del ratio test ácido.....	35
Gráfico	8. Evolución del endeudamiento.....	37
Grafico	9. Evolución del ROE.....	40
Grafico	10. Evolución del ROA.....	41

Resumen

En este trabajo se ha querido desarrollar un análisis objetivo sobre el sector de las telecomunicaciones con el propósito de evaluar el posicionamiento de Telefónica y conocer cómo las empresas del sector se adaptan al nuevo escenario. Esta nueva situación implica ofrecer a los clientes un servicio más completo, que permita satisfacer sus amplias necesidades de conectividad a través de los servicios de televisión, banda ancha e Internet para diferentes dispositivos y plataformas. Se observa cómo las operadoras móviles necesitan cambiar su modelo de negocio y su perspectiva competitiva hacia un ambiente de colaboración para impulsar su rentabilidad a través de la innovación y el reparto de recursos, cuya cifra ha ido paulatinamente disminuyendo conforme han aumentado el efecto de la crisis económica, la portabilidad entre operadoras, los costes y el endeudamiento.

Se concluye que pese al fuerte posicionamiento de Telefónica en el sector, esta empresa no está por encima de Vodafone y Orange, cuya situación financiera y expectativas de crecimiento han mejorado en los últimos 3 años. Además, se observa cómo las operadoras están fuertemente endeudadas, sometidas a una descompensación entre el crecimiento de su liquidez y el aumento de su apalancamiento financiero.

Finalmente, un factor clave para el desarrollo futuro del sector de las operadoras de telecomunicaciones es la necesidad de consolidación y concentración que implica un crecimiento orientado a fomentar la colaboración y reparto de recursos entre las operadoras, para reducir la híper-competitividad actual de la industria.

Palabras clave: nueva oferta, evaluación detalla, conectividad, perspectiva competitiva, entorno colaborativo, portabilidad, expectativas de crecimiento, desequilibrio y endeudamiento financiero.

Abstract

In this final project, we have made an objective analysis about the telecom industry with the purpose of giving a detailed evaluation of the Telefónica financial positioning and trying to better understand how this kind of companies adapt themselves to the new economic scenario. This new situation implies a new offer for all the clients, which conforms a more completed service and allows mobile operators to satisfy the connectivity demands through Television, broadband connection and Internet for different devices and platforms at the same time.

It easily observed how this companies need to change their business model and their own competitive perspective to evolve into a more collaborative and less competitive environment where they could increase the degree of innovation and the allocation of resources among competitors. In addition, thanks to the crisis, the portability and lack of loyalty from costumers, debt and costs this companies have been suffering a decrease in profitability.

We can concluded that despite of the strong positioning of Telefónica in the telecom industry, this company is not far away from its competitors such as Vodafone or Orange, whose financial situation and growth expectations have increased in the last 3 years. Moreover, can be observed that companies are quite indebted, under unbalance circumstances in which the liquidity growth is not enough to compensate the growth of debt and financial leverage. Finally, we should explain that the necessity for consolidation moves and a collaborative environment is a key factor for the future evolution of the telecom industry.

Key words: new offer, detailed evaluation, connectivity, competitive perspective, collaborative environment, portability, growth expectations, unbalance and financial leverage.

1. Introducción

El trabajo de investigación presentado tiene como objetivos principales conocer el posicionamiento de Telefónica respecto de sus competidores y determinar si las empresas del sector de las telecomunicaciones serán capaces de afrontar el escenario futuro de una industria madura que necesita reinventarse para frenar la pérdida de rentabilidad. Para ello, nos centramos en analizar el sector de las telecomunicaciones teniendo en cuenta su reciente *background* histórico, la evolución del modelo de negocio de las operadoras móviles, la competitividad del sector y las principales tendencias futuras que moldean el nuevo escenario económico para esta industria.

Con el objetivo de examinar en mayor profundidad el funcionamiento del modelo de negocio de las operadoras móviles, se ha querido determinar la evolución de los principales ratios de liquidez, rentabilidad y endeudamiento de las 4 empresas más representativas del sector en nuestro país: Telefónica, Orange, Vodafone y Jazztel. Las cifras de estos ratios financieros revisten especial interés porque permiten analizar el resultado real de la actividad empresarial y conocer las circunstancias o factores sectoriales que causan las fluctuaciones de rentabilidad, deuda y liquidez; todo ello basado en un análisis concreto de la información del balance y la cuenta de resultados de cada empresa y su posterior comparativa con Telefónica.

La metodología de este trabajo se centra en el estudio en profundidad del sector de las telecomunicaciones, se pretende cubrir la mayoría de los aspectos, factores o circunstancias significativas que aporten la información necesaria para comprender el funcionamiento del sector y su futuro inmediato. Se realizará un análisis de carácter objetivo, obteniendo la siguiente información: funcionamiento del sector de telecomunicaciones y sus principales tendencias, la competencia en el sector, posicionamiento en el mercado de las empresas mencionadas, ratios financieros, proyecciones futuras basadas en los datos de las cuentas anuales y en las tendencias del mercado, análisis de su modelo de negocio y grado de internacionalización. Una vez obtenida toda esa información, se analizará empresa por empresa realizando una comparativa de Orange, Jazztel y Vodafone con Telefónica. Se pretende con ello llegar a unas conclusiones que definan el posicionamiento de Telefónica en el sector. Toda la información se obtiene a través de bases de datos, estudios e informes sobre el sector de las telecomunicaciones. También se encuentra información importante en los estados

financieros y las cuentas de resultados de Telefónica, Orange, Jazztel y Vodafone para los últimos 3 años.

Debido a la crisis económica, los sectores industriales en España se han visto gravemente afectados. Existen multitud de estudios que se centran en la investigación de las causas de la crisis económica pero no tantos sobre el sector de las telecomunicaciones. Asimismo, existen pocos estudios oficiales sobre el efecto negativo causado por un conjunto de factores que afectan directamente a la pérdida de rentabilidad de las operadoras móviles, que generan gran cantidad de empleos en la economía española. Finalmente, los investigadores parecen no haber mostrado interés en realizar una comparación de las principales operadoras del sector de las telecomunicaciones, con el fin de conocer su papel en la evolución de esta industria y los factores que definen su posicionamiento. Por ello, este trabajo es útil para profundizar en el funcionamiento del sector, conocer las tendencias futuras del mismo y averiguar el posicionamiento de las empresas que lo representan.

2. Historia y evolución del sector de las telecomunicaciones

2.1. Historia del sector de las telecomunicaciones en España.

Los comienzos del sector de las telecomunicaciones se sitúan en 1863, cuando las principales ciudades de España quedan comunicadas mediante un sistema telegráfico ubicado en Madrid. Posteriormente, el telégrafo eléctrico supuso los inicios de las primeras comunicaciones internacionales, fundamental para el mundo de los negocios, ya que sin este la creación de la Bolsa no hubiera sido posible. Cada vez más sectores de la economía, como la prensa o las finanzas, accedieron a este nuevo sistema. Este acontecimiento fue sucedido por la telegrafía sin hilos y el desarrollo de empresas especializadas en las telecomunicaciones, como la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), que integraba a varias empresas de radiotelegrafía, la tecnología puntera en esta época. Otro ejemplo claro es la creación de Telefónica. La competencia en el sector de las telecomunicaciones se incrementó exponencialmente con Telefónica, cuya actividad ha favorecido, en gran medida, el crecimiento y evolución del sector. Con la adquisición de ENTEL, por parte de Telefónica, se fusionó la red radiotelegráfica con las comunicaciones móviles, dando lugar a las comunicaciones radiotelefónicas, probadas por primera vez en la Barcelona de 1877.

Los primeros atisbos de un sistema de comunicaciones consolidado no fueron ni mucho menos suficientes para que el teléfono se implantará en España, debido a determinados factores económicos, entre los que destacan: un conflicto de intereses entre comunicaciones públicas y privadas, demanda débil, una iniciativa privada con escasos recursos y una política gubernamental cambiante (este último factor continuó hasta 1924, con la creación de la Compañía Telefónica Nacional de España o CNTE). Ni el propio gobierno, ni el capital privado tenían el dinero suficiente como para establecer un sistema de comunicaciones aceptable. Fue en 1882 cuando la demanda fue suficientemente notable como para influir en el capital dedicado al desarrollo del sistema de telecomunicaciones de España.

En el año 1900, al subir la demanda y al consolidar el sistema de telecomunicaciones, los precios se estabilizaron aunque todavía, 23 años después, había muchas localidades urbanas que no tenían acceso a este tipo de comunicaciones. El sector no se convertiría en una opción eficiente, rentable y accesible hasta que Alfonso XII firmó un decreto que autorizó y apoyó a la CNTE a comenzar un proceso de reforma, mejora y ampliación del servicio telefónico.

Cabe destacar los nuevos equipamientos para la modernización de las comunicaciones, el desarrollo de las primeras centrales telefónicas automáticas, repetidores de alta frecuencia y nuevos sistemas de interconexión entre redes urbanas, además de los primeros pasos para la creación de satélites. Ya en el año 1930, Telefónica había expandido su red hasta 2.560 localidades, lo que suponía casi el 50% de la población española y, un año después, ya se habían establecido conexiones telefónicas a través de circuitos internacionales con 32 países repartidos por los 5 continentes. El monopolio de la CNTE se prorrogó otros 30 años.

En 1945, la CNTE tenía 433.738 clientes, de los cuales 311.457 eran atendidos por centrales telefónicas automáticas, y el resto por centralitas manuales. No obstante, con el paso de los años, esta empresa, que denominamos actualmente Telefónica, no pudo hacer frente al incremento de la demanda y las solicitudes pendientes empezaron a acumularse. Surgió la necesidad de incrementar la capacidad de la red telefónica y su progresiva modernización.

En 1955, Telefónica había superado el millón de clientes pero las solicitudes pendientes seguían acumulándose, superando las 256.000. La política inversionista de Telefónica hizo que el sector de telecomunicaciones creciera más rápido que la propia renta de nuestro país. Posteriormente, en 1965, esta se convirtió en la primera empresa del país por volumen de capitalización y número de accionistas. Sin embargo, la automatización de la red no era suficiente y pronto dio paso a la digitalización.

En 1971 surgió por primera vez el sistema de transmisión de paquetes de datos, lo que hizo que el número de terminales alcanzara más de 7 millones. Telefónica se había convertido en la pieza básica del desarrollo del sector de las telecomunicaciones. Se empezaron a desarrollar tecnologías como la banda ancha, los microprocesadores y los ordenadores, le seguiría la expansión y desarrollo de la informática, así como la fibra óptica. La modernización y reconversión del sector telecomunicaciones se produjo durante los años ochenta y giró en torno a Telefónica. Esta empresa dedicó los siguientes años a reinventarse y a modernizar el sector, cambió su estrategia empresarial bajo los principios de la diversificación. Gracias a su espectacular crecimiento y a sus ingresos, Telefónica fue una de las primeras empresas españolas de este sector que se consolidó internacionalmente, lo que es bastante relevante teniendo en cuenta que España iba por detrás del resto de Europa en el sector de las telecomunicaciones.

A finales de los años noventa se rompieron definitivamente los monopolios debido a

una nueva legislación implantada por la Unión Europea y se empezó a sustituir la telefonía fija por la telefonía móvil. En sólo 3 años (1997-2000), los ingresos procedentes de la telefonía fija descendieron sobre el total de la facturación del sector del 65,6% al 47,3%, mientras la telefonía móvil pasaba del 17,7% al 33,2%. La facturación del sector alcanzó el 4,09% del PIB en 2000, donde el liderazgo de Telefónica continuó siendo incontestable. Además, el tráfico de datos en Internet que afecta directamente al negocio de las operadoras telefónicas pasó de 7.000 millones de minutos a 27.940 millones, un crecimiento del 299%.

Entrando ya en el siglo XXI, antes de 2010 destacan dos eventos: en primer lugar el avance de la telefonía móvil sobre la fija, en términos exactos la penetración en el mercado de la telefonía móvil fue de un 62% superior a la telefonía fija. En segundo lugar los avances en la banda ancha, como medio fundamental para acceder a Internet, que pronto sustituyeron a las tecnologías con cables quedando estas obsoletas.

2.2. Tendencias y actualidad de la industria

Como se describirá más adelante, la oferta desarrollada por las empresas del sector de telecomunicaciones no se limita a proporcionar a sus clientes servicios de telefonía fija y móvil, considerados servicios tradicionales. De la misma manera, no se consideran simples operadoras móviles, sino que ofrecen multitud de funciones entre las que destaca Internet, la banda ancha fija y móvil, además de otros servicios audiovisuales como la televisión de pago. Debido a las tendencias del sector y la ampliación de las necesidades de los clientes con la creación de terminales de nueva generación, estas se han visto obligadas a ofrecer este tipo de servicios sobrepasando sus propios horizontes para poder seguir siendo competitivas.

2.2.1. Descripción del ecosistema y sus áreas características

Para poder especificar las áreas más relevantes de la oferta de este sector se ha desarrollado una tabla simplificada de elaboración propia (Tabla 1), basada en los datos del informe sobre la “Evolución del macro-sector de las telecomunicaciones en España 2014-2017” que resume exactamente cuáles son las principales áreas industriales de este sector con sus correspondientes componentes y sub-áreas correspondientes.

Tabla 1. Principales áreas industriales del sector de las telecomunicaciones

Área 1: Terminales	Área 2: Redes	Área 4: Servicios	
<ul style="list-style-type: none"> • Dispositivos móviles • Smartphones • Tablets • Nanotables • Netbooks • Teléfonos móviles • Laptops 	<ul style="list-style-type: none"> • Suministradores de redes fijos y móviles • Plataformas de desarrollo de servicios • Tráfico de datos 	<ul style="list-style-type: none"> • Comunicaciones móviles (banda ancha móvil) • Comunicaciones fijas (banda ancha fija) • Entretenimiento móvil (TV móvil) • Entretenimiento fijo (servicios de TV por cable) • Plataformas de servicios 	
	Área 3: Aplicaciones		
	<ul style="list-style-type: none"> • App Stores • Cloud • Sistemas de pago (Bill and Payment) 		Área 5: Contenidos
	PRINCIPALES ÁREAS		<ul style="list-style-type: none"> • Profesional (audio, vídeo, publicidad, prensa y juegos) • Otros (música, noticias, social media y vídeo)

Fuente: elaboración propia.

Como podemos observar en la Tabla 1 se diferencia entre varias áreas con respectivos elementos. Se procede a describir, brevemente, en qué consiste cada una de ellas:

1. Terminales: constituyen todos aquellos dispositivos y equipamientos de carácter fijo y móvil que permiten al usuario vivir una variedad de experiencias a través de la utilización de Internet.
2. Redes: son todos aquellos que se encargan del suministro de conectividad, los que configuran la infraestructura básica de este sector/ecosistema.
3. Aplicaciones: son todos los softwares creados para que los usuarios de esos dispositivos o terminales puedan realizar varios tipos de tareas de una manera simplificada y sencilla. A modo de ejemplo, estos softwares o apps pueden enfocarse a una simplificación de las tareas empresariales a través de la creación de conexiones entre actividades de *E-commerce* o financieras de otro tipo en el ámbito de cualquier empresa.
4. Servicios: agrupa los servicios de televisión, Internet y banda ancha.

5. Contenidos: cubre a todos aquellos operadores de plataformas relacionados con la telefonía, como pueden ser música, audio, publicidad, televisión, entre otros.

2.2.2. El sector telecomunicaciones hoy, en cifras.

Durante 2013 la facturación total del sector fue de 32.787 millones de euros, un 7% menos que durante 2012. La inversión en el sector descendió hasta situarse un 3,8% por debajo del año anterior, causando una reducción del gasto en publicidad en un 16,2%. El sector continúa teniendo EBITDA superiores al 29%, aunque en el 2013 generó 9.549,76 millones de euros produciéndose una caída de 8,41%. Por último, el empleo generado fue de 64.606 empleados en 2013, lo que se considera una disminución del 5,2% de empleo respecto del año anterior.

Los ingresos por operaciones en el sector de las telecomunicaciones provienen de los servicios finales que se denominan área de minorista, así como los que se generan en el área de mayoristas o intercambios de servicios entre operadores. En cuanto a esta clasificación, la reducción de la facturación ha sido mayor en el canal mayorista, alcanzando una caída del 8.3%, frente a una reducción del 6,8% en los servicios finales o canal minorista.

Por un lado, el canal minorista cuya facturación ha sido de 27.272 millones de euros durante 2013, que supone el 83,2% de los ingresos totales, incluye a todos los particulares y empresas que demandan los servicios ofrecidos por las compañías del sector de telecomunicaciones, como son las comunicaciones fijas (telefonía fija, banda ancha fija), comunicaciones móviles (telefonía móvil y banda ancha móvil), los servicios audiovisuales (TV de pago) y la venta de terminales. El 43% de los ingresos por servicios finales corresponden a la telefonía móvil, el 16% a la telefonía fija y el 13% a servicios audiovisuales, siendo los servicios de información telefónica los que han experimentado un descenso mayor, concretamente de un 20,9%. Los hechos más relevantes durante el 2013, dentro de estos segmentos de servicios, son:

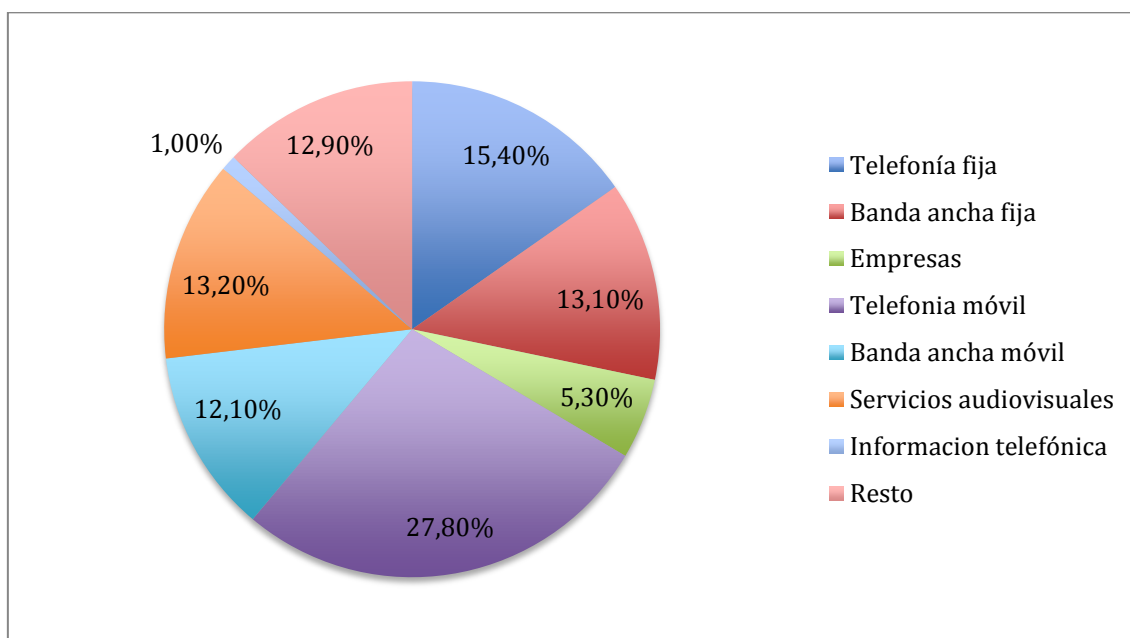
- Comunicaciones fijas: la penetración de telefonía fija fue de 9,4 millones de líneas, mientras que la penetración de banda ancha fija, cuyo crecimiento residió en un 6,3%, fue de 12,2 millones de suscripciones. Además, los movimientos de los usuarios de unas operadoras a otras supusieron un régimen de portabilidades de más de 1,9 millones.
- Comunicaciones móviles: la telefonía móvil registró una penetración de 50,2

millones de líneas y la banda ancha de 31,4 millones de suscripciones, lo que supone un aumento del 26,7% respecto de 2012. Además, los ingresos de banda ancha móvil aumentaron un 19,7% respecto del año anterior hasta situarse en 3.312,1 millones de euros.

- Servicios audiovisuales: simplemente mencionar que los ingresos de la televisión de pago descendieron un 1,8% hasta los 1.715,2 millones de euros y que el servicio de TV de pago registró un descenso de 238.000 de abonados.

En el Gráfico 1, de elaboración propia, se muestran los ingresos de los diferentes servicios finales que componen la oferta de este sector.

Gráfico 1. Ingresos por servicios finales



Fuente: elaboración propia

Por otro lado, los ingresos de 5,514 millones de euros por servicios mayoristas incluyen las actividades que intercambian las empresas del sector de telecomunicaciones (interconexión, alquiler de circuitos, transmisión de datos, transporte y difusión). Dentro de esta caída, los ingresos registrados por los operadores de servicios de transporte y difusión de señal audiovisual ascendieron a 374,48 millones de euros, lo que significó un descenso del 5,1% con respecto al ejercicio anterior. Los ingresos por servicios de ADSL aumentaron un 10,2% en 2013, alcanzando los 653,82 millones de euros.

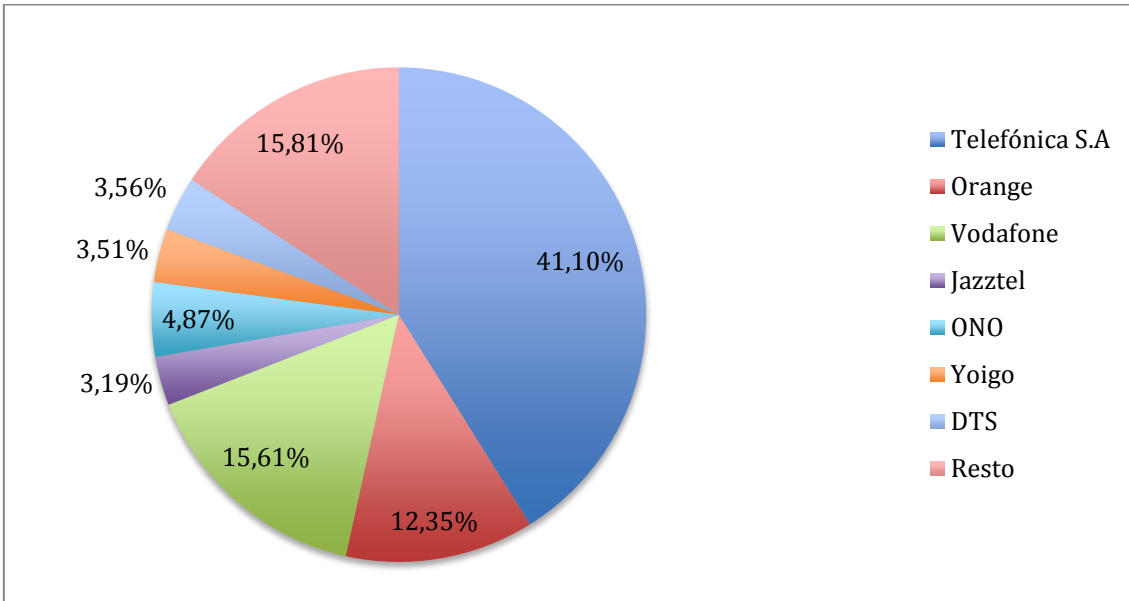
En cuanto a la demanda de las empresas al sector de telecomunicaciones, el primer dato característico es que más del 98,3% de las empresas españolas disponen de conexión a Internet. De esta manera se ve reflejada la influencia de Internet en la mayoría de las empresas, ya que 7 de cada 10 tienen conexión a Internet y además disponen de página web. Estas utilizan Internet como medio para realizar infinidad de actividades basadas en la comunicación, un ejemplo claro es que más del 91,1% de las empresas españolas interactuó durante 2013 con las Administraciones públicas a través de Internet. Además, en el mundo empresarial se solicita la transmisión de grandes cantidades de información cada vez en un menor tiempo, de ahí el crecimiento del consumo y de la demanda de la banda ancha por parte de los mayoristas. En la misma línea, los dispositivos electrónicos o dispositivos portátiles que permiten el acceso de Internet, por parte de los empleados, supone un 85,4% del consumo de Internet dentro de las empresas.

Otro hecho relevante en el sector y que condiciona el posicionamiento y la estrategia de los participantes es que en 2013 hubo un total de portabilidades de unas operadoras a otras, tanto en el servicio fijo como móvil, de más de 8,7 millones de clientes, incluyendo mayoristas y minoristas. Es de especial importancia el régimen de portabilidades durante 2013, ya que como se verá más adelante, de las empresas consideradas en este trabajo, la más pequeña de todas, Jazztel, es la que se ha visto más beneficiada, mientras que otras empresas del sector como Telefónica, Orange y Yoigo han perdido muchos clientes.

Finalmente se debe aclarar que los principales “jugadores” del sector siguen siendo Telefónica (Movistar), Orange y Vodafone que agrupan una cuota de mercado del 69,07%. Sin embargo siguen creciendo otros operadores más especializados, como Yoigo y Jazztel, así como la reciente aparición de las operadoras móviles virtuales (OMV) que están cogiendo fuerza en el mercado desde 2012.

En el Gráfico 2, de elaboración propia, se representan las cuotas de mercado de las distintas operadoras con el objetivo de clarificar la distribución de estos valores con porcentajes exactos.

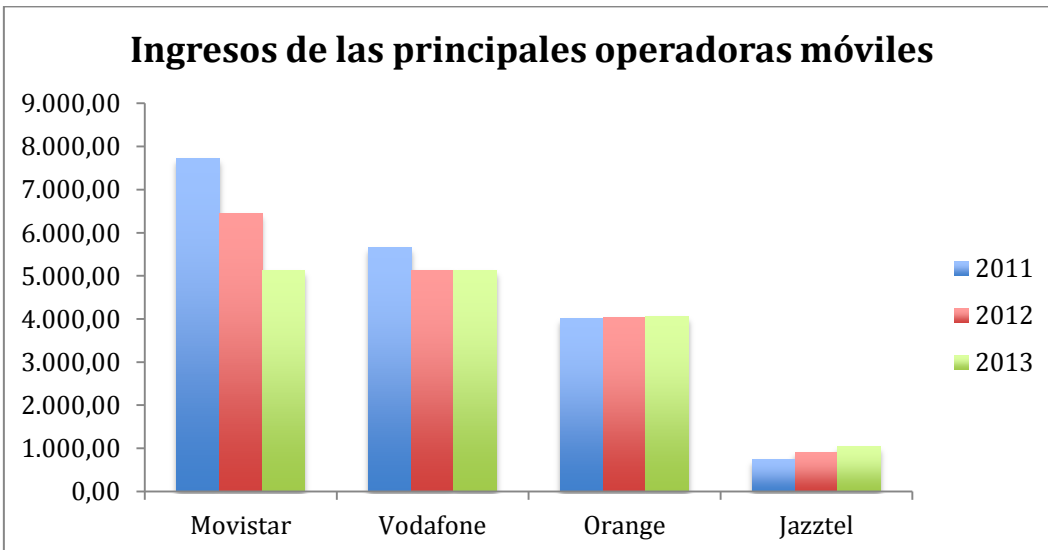
Gráfico 2. Cuota de mercado de las principales operadoras móviles.



Fuente: elaboración propia.

Para completar la información del Gráfico 2, en el gráfico 3 se muestra la evolución de los ingresos, durante los tres últimos años, de las cuatro operadoras de telefonía seleccionadas en este trabajo.

Gráfico 3. Ingresos de las principales operadoras móviles



Fuente: elaboración propia.

2.2.3. Análisis de los principales acontecimientos, factores competitivos y tendencias del sector (2013-2017)

Para poder conocer con mayor profundidad este sector y proceder a un análisis financiero adecuado de las empresas escogidas, se deben valorar las estrategias corporativas y competitivas de las principales empresas de este sector, además de tener en cuenta aquellos factores o “core competences” que hacen que las empresas del mismo puedan competir de manera efectiva, especialmente si sus capacidades distintivas les permiten diferenciarse de sus competidores. Hay que destacar tres áreas o factores de especial relevancia: los terminales, el desarrollo de nuevos contenidos y las tarifas de roaming.

Comenzando este análisis por el área de terminales, se observa que está experimentando un crecimiento relativamente rápido respecto al crecimiento global del sector. Se debe mencionar, que en los cuatro próximos años serán los smartphones los terminales más utilizados. Este es un dato significativamente importante debido a la llegada de los dispositivos de cuarta generación, que provocan que las operadoras móviles tengan que incluir más y más funciones en sus servicios para satisfacer las necesidades de sus clientes.

Un factor clave, no solo respecto de los terminales sino haciendo referencia al sector en general, es el hecho de que las operadoras móviles han recortado las subvenciones que brindaban a sus consumidores o clientes para la adquisición de nuevos terminales con el objetivo principal de reducir costes. Esta medida ha sido tomada por la mayoría de las operadoras de telefonía para luchar contra la pérdida de rentabilidad y disminución de ingresos en sus servicios móviles que venían sufriendo desde que empezó la crisis económica, especialmente en España.

Haciendo referencia a la parte de los contenidos, otro de los principales movimientos que será efectuado por los creadores de terminales de nueva generación es el establecimiento de nuevas alianzas con proveedores de contenidos móviles y con las operadoras móviles para poder fortalecer su presencia en este sector. Este hecho beneficiará a las operadoras, ya que empresas como Vodafone o Jazztel están actualmente mejorando y ampliando la calidad de sus servicios para mantenerse competitivos de cara al futuro. Se intenta crear un valor añadido para los clientes, tanto por la parte de los creadores de nuevos terminales como de las operadoras, de ahí que en un futuro sea previsible su mutua colaboración.

Esto viene a ser realmente necesario, ya que las operadoras móviles se han encontrado algunos obstáculos como: altos costes de inversión en el desarrollo de nuevas tecnologías, imposibilidad de seguir el ritmo del mercado en cuanto al despliegue de redes ultrarrápidas, problemas de financiación (ya que la necesidad de nuevas tecnologías en este sector supera a los recursos financieros existentes en nuestro país para satisfacerlas) y la ralentización del crecimiento de la industria en toda Europa.

A esta problemática hay que añadir la reducción de las tarifas de roaming durante la utilización del e-mail y el visionado de vídeos impuesta por la Unión Europea en junio de 2013 y la eliminación de los cargos de roaming en los países de la Comunidad Europea para los clientes, medida que será efectiva a partir del 15 de diciembre de 2015.

Estos acontecimientos dificultan que las operadoras móviles españolas mantengan su nivel de rentabilidad. Prueba de ello son las medidas que las operadoras móviles están llevando a cabo para poder frenar la pérdida de rentabilidad, especialmente en sus servicios más tradicionales (telefonía fija y móvil). De hecho, los ingresos globales del sector a nivel mundial han sufrido un descenso del 6,2% entre 2013-2014; la única área que ha seguido creciendo, a un ritmo de aumento interanual del 16,7%, ha sido la banda ancha móvil.

No hay duda de que las empresas consideradas en este proyecto, a excepción de Jazztel, tienen presencia en multitud de países y, en consecuencia, tienen que hacer frente a la competencia internacional, especialmente con el sector asiático, entrando en “guerra de precios” para mantenerse competitivas.

Dejando a un lado la problemática del sector, a continuación se procede a mencionar algunos de los acontecimientos más importantes ocurridos entre 2013 y 2014 en varias empresas:

1. El lanzamiento de Vodafone del servicio de Internet móvil 4G en 7 ciudades españolas, seguido por Orange, Yoigo y finalmente Movistar, este último siendo representativo de Telefónica.
2. Telefónica mejoraba su posición en el sector de las telecomunicaciones durante 2013, después de haber ganado 2,5 millones de clientes gracias a la oferta de Movistar Fusión y a pesar de haberse retrasado en el lanzamiento del 4G, respecto a otras empresas del sector.
3. Vodafone es la empresa a la que se le estima un mayor crecimiento potencial en

el segmento de telefonía móvil en términos de cuota de mercado, seguida muy cerca de Orange (a costa de la participación de Telefónica). Ambas empresas superan a Jazztel y Yoigo, cuyas expectativas de crecimiento son a corto plazo, hasta 2015.

4. Respecto a la especialización de operadores, Jazztel destaca como el operador cuyo servicio de banda ancha fija tendrá un mayor crecimiento en nuestro país. Movistar y Orange son los principales jugadores en el servicio de la banda ancha móvil. Se espera que para 2015, Movistar haya visto reducida su cuota de mercado al 41%, Vodafone en un 30% y Orange en un 20%. A pesar de la enorme cantidad de clientes que cambiaron Orange o Yoigo por Jazztel durante 2013 y, siguiendo con la estrategia de concentración, Orange lanzó en 2014, la ya inevitable compra de Jazztel (todavía por confirmar, ya que la CNMV esta estudiando su viabilidad).

Todas las empresas mencionadas están condicionadas por una clara tendencia hacia los servicios de Internet, fijo y móvil, y hacia la TV de pago, disminuyéndose así el uso de los servicios tradicionales más básicos y obligando a todas las operadoras a redefinir sus propias estrategias de negocio, a través de la innovación abierta y el reparto de recursos entre operadoras, con los objetivos de mejorar su posicionamiento en el mercado, reducir costes, aumentar su rentabilidad, potenciar los servicios móviles ampliando su cadena de valor y reducir el impacto regulatorio que les impide segmentar sus servicios por calidad y cliente.

Se prevé que aquellas empresas que sepan diferenciarse mejor en términos de factores competitivos y las que reflejen una mejor conversión de varios de sus servicios, para proporcionar a sus clientes una oferta y experiencia más completa e innovadora, serán las que tendrán mayor éxito en el sector de las telecomunicaciones, ya que ofrecerán una creación de valor desde la perspectiva de su negocio mucho más amplia que la de sus competidoras, tanto para los proveedores como para los clientes con los que se relacionen.

Otro factor relevante que marcará la diferencia entre competidores es la capacidad de las operadoras móviles para ofrecer un servicio convergente, incluyendo ADSL fijo, móvil y TV. Este factor competitivo es muy valioso de cara al período 2015-2017.

No obstante, y aunque las operadoras móviles hayan dejado de subvencionar terminales móviles, se prevé que la capacidad para crear alianzas estratégicas en un futuro con las empresas dedicadas a la fabricación de terminales, será un factor de éxito distintivo para que la operadoras sean competitivas.

Por último, se observa una clara tendencia basada en el aumento del consumo de Internet en los hogares desde finales de 2013, unido al hecho de que el 50% de las personas entre 16 y 74 años utilizan Internet diariamente, lo que junto a una mayor adquisición de smartphones y tablets sugiere un aumento de la demanda del cliente por este tipo de servicios en los próximos años y una preferencia en el futuro por los servicios de banda ancha fija y móvil ultrarrápidos (para 2015, más del 73% de los usuarios considerarán estos servicios como indispensables para la contratación con operadoras y esto supondrá la creación de 3 millones de accesos de banda ancha ultrarrápida nuevos).

Gracias al uso de Internet, servicio ofrecido por todas las operadoras móviles, cada vez más sectores, bien sean la medicina (*E-Health*), el comercio (*E-Commerce*) o la educación, necesitan la conectividad para cumplir con las exigencias de su negocio.

2.2.4. El nuevo escenario del sector telecomunicaciones.

El sector telecomunicaciones es una industria que no se limita a ofrecer servicios tradicionales porque el negocio ha evolucionado, ya no lo permite. La mayoría de las empresas españolas han incrementado su consumo de Internet y los smartphones han supuesto un cambio radical en las prestaciones de la telefonía móvil. Muchas empresas u operadoras del sector han reducido la rentabilidad de sus resultados, pero la crisis económica solo es una de las causas.

Como se deduce de la información descrita en los apartados anteriores, este sector se encuentra en una fase de madurez y competencia férrea que conduce a su saturación. En este ciclo económico, la industria esta caracterizada por una competencia concentrada (ya que son pocos los que comparten una gran cuota de mercado), destacan 3 de las 4 empresas mencionadas en este trabajo: Orange, Vodafone y Telefónica. Además, las llamadas OVM (Operadores Virtuales Móviles) y otras operadoras como Yoigo o Jazztel (en proceso de ser adquirido por Orange) han crecido con cierta fuerza en el mercado en los últimos 5 años. Al haber estado la economía española sumergida en una crisis, y al estar el sector de las telecomunicaciones en una fase caracterizada por la

ausencia de crecimiento, las operadoras móviles se han visto obligadas a reinventarse para sobrevivir ofreciendo nuevos servicios, y evitar así ser adquiridas por otras empresas o incluso cerrar.

La facturación y los ingresos del sector se han visto reducidos en los últimos años y la rentabilidad del mismo se ha visto afectada negativamente. Siguiendo la misma línea de razonamiento, las operadoras del sector se han visto obligadas a recortar las subvenciones que brindaban a sus clientes para la compra de terminales móviles, lo que ha afectado a la relación existente entre las operadoras y los fabricantes de dispositivos móviles.

Con el único objetivo de reducir costes, algunas operadoras móviles han decidido basar su futuro en el crecimiento no orgánico a través de la compra de otras operadoras de menor tamaño, como ocurre en el caso de Orange y Jazztel. Se refleja en el sector un proceso de integración vertical donde las operadoras internacionales líderes en el sector español de telecomunicaciones han decidido adquirir a otras de menor tamaño para mejorar el servicio que ofrecen, aumentar el número de clientes o adquirir una mayor cuota de mercado. Por lo tanto, se puede deducir, que las operadoras se empiezan a plantear el inicio de un proceso de consolidación del sector para revertir la pérdida de rentabilidad y favorecer la creación de empleo, tan necesario es nuestro país. El sector empieza a dejar a un lado la hiper-competitividad a favor a la búsqueda de acuerdos que mejoren su situación.

Otra de las razones que dirigen la innovación del sector es la demanda que generan los clientes sobre una oferta y experiencia más completas que puedan llevar a la oficina a casa y a sus dispositivos móviles. Este concepto es el origen de la pérdida de rentabilidad de las operadoras móviles y de la competición existente en el sector, ya que las operadoras móviles se ven obligas a completar los servicios tradicionales de telefonía móvil con paquete cuádruples y quíntuples en los que se incluyen otros servicios como la televisión, el ADSL y la banda ancha fija y móvil, todo en el mismo pack, a precios menores pero con el mismo coste para la operadora.

La competencia entre operadoras y la oferta de servicios exigida por el consumidor, hacen que el régimen de portabilidades de unas operadoras a otras haya aumentado considerablemente en estos últimos 2 años. La oferta es tan amplia, y la fidelidad de los clientes es tan baja, que las operadoras móviles se ven obligadas a bajar sus precios cada vez más. Es más, algunas de las operadoras, necesitan reinventarse ampliando las

fronteras de su propia actividad, expandiendo la actividad de su negocio a otros sectores como la medicina (*E-Health*), el comercio (*E-Commerce*) o la educación, que también requieren de servicios de conectividad.

Recientemente Telefónica destaca en este ámbito, ya que ha comprado una gran cantidad de participaciones de la empresa Indra, dedicada fundamentalmente al desarrollo tecnológico. Otro hecho significativo es el desarrollo de *Learning Services* dedicado a dar servicio de formación *online* a través de plataformas propias. Además, Telefónica tiene en su punto de mira, el sector de la medicina. Carlos Domingo, presidente de I+D en la compañía, daba una conferencia el 5 de julio de 2013, sobre el cambio en el modelo de negocio de Telefónica, y especificaba cómo para ampliar sus fronteras hacia el sector de la medicina, esta empresa está planteándose invertir en conectividad y tecnología para solucionar las ineficiencias del sistema médico español a todos los niveles. Este hecho tiene mucha relevancia, ya que el sector de la medicina supone aproximadamente el 4% del PIB español.

Claramente en el futuro cercano, el negocio de las operadoras se centrará en la conectividad. Las operadoras móviles ven como su cadena de valor cambia de orientación y, por lo tanto, las características de su “core business” ya no son las mismas que 10 años atrás. Muchos expertos creen que el sector de las telecomunicaciones se encuentra a las puertas de una nueva revolución digital en la que habrá ganadores y perdedores. A continuación en el gráfico 4 se resume las principales políticas de innovación mencionadas.

En este nuevo escenario, más abierto a la libre competencia, un profundo conocimiento sobre las necesidades de los clientes será un aspecto fundamental para frenar la tendencia presente basada en el incremento de las portabilidades de unas operadoras a otras y fidelizar al cliente. Al estar el mercado más abierto a la libre competencia, las operadoras pueden empezar a segmentar a sus clientes en función del tipo y la calidad del servicio que buscan, lo que les ayudará a reinventar su modelo comercial y centrarse en ofrecer contenidos adicionales a sus usuarios. Para ofrecer esos contenidos, las operadoras deberán desarrollar una mayor flexibilidad y salir del modelo de negocio cerrado en el que se encuentran actualmente. Así, las operadoras tienen un mayor control sobre la calidad, los beneficios y los clientes.

Gráfico 4. Principales políticas de innovación.



Fuente: elaboración propia.

Otra de las oportunidades que se presentan para las operadoras, que les permitirán desmarcarse de sus competidores y aumentar la efectividad de sus ofertas, es la monetización de las redes sociales: muchos usuarios de móviles pagan elevadas facturas si quieren acceder a su red social, ya que deben hacer frente al pago del tráfico de datos que esto supone. Además, las redes sociales tienen otras ventajas para los operadores y sus socios, porque al tratarse de contenido móvil generado por los usuarios, tiene bajos costes de producción, resulta atractivo y reduce la rotación de clientes.

3. Descripción de las empresas consideradas.

3.1. Descripción de su actividad y principales datos característicos.

Telefónica, S.A. es la empresa de origen español mejor valorada del mundo. Se constituye como un grupo integrado y diversificado de telecomunicaciones de carácter privado que opera principalmente en Europa y Latinoamérica (en más de 21 países en total) con una base de clientes de 316,1 millones, más de 105 nacionalidades diferentes en todo el Grupo, millón y medio de accionistas y más de 126.000 empleados (35.000 empleados solo en España), de los que menos de un 1% son directivos. No obstante, la plantilla se ha visto disminuida en un 4,9% con respecto a 2013 para conseguir una estructura más simple y enfocada al cliente.

Su actividad se centra en la oferta de servicios de telefonía fija y móvil, banda ancha, Internet, datos, televisión de pago y otros servicios digitales. Esta empresa afronta una competencia fuerte en la mayoría de mercados en los que opera y tiene como objetivo principal ofrecer a sus clientes la mejor proposición de valor de mercado a través de un incremento de la inversión en sus servicios, una mejora en la capacidad y cobertura de red, el fomento del negocio de la telefonía fija y la extensión de su oferta de cara al cliente. Destaca en esta compañía la mejora de la eficiencia operativa y comercial en los últimos años, acompañada de una nueva estructura organizativa que le permite estructurarse de cara al cliente y lograr mayores sinergias en el ámbito regional, nacional e internacional. El principal valor de esta empresa es la diversidad y la igualdad que transmite a empleados y a clientes.

Vodafone Enterprise es la principal operadora de Reino Unido y es la tercera compañía más cotizada del mercado bursátil londinense. Cuenta con 26.010 empleados, solo en España, y 14,4 millones de clientes. Está presente en 30 países de los 5 continentes. Ofrece los mismos servicios que Telefónica. Su modelo de negocio gira entorno a la gestión energética y a la utilización de logística inteligente para la mejora del sistema de comunicaciones implantado.

Para competir en el mercado español de las telecomunicaciones, su actividad conforma una gran oferta competitiva basada en bajos precios y en tarifas enfocadas al cliente. Respecto de 2013, los indicadores de calidad del servicio al cliente han mejorado significativamente ya que, entre otra medidas, se ha conseguido mejorar la cobertura de banda ancha móvil dentro de edificios y zonas empresariales. Sus objetivos y valores se

centran en la contribución social y desarrollan una propuesta para transformar la sociedad facilitando una vida más sostenible para todos. Entre sus medidas de responsabilidad social corporativa se encuentran el reciclaje de más de 250.000 teléfonos al año, facilitación del acceso a las comunicaciones, la dedicación de 5,1 millones de euros a proyectos sociales y la contribución al medioambiente mediante la reducción de emisiones para 2020, íntegramente relacionado con la eficiencia energética y el continuo desarrollo de su red.

Orange es un operador de origen francés que está junto con Vodafone y Telefónica a la cabeza del sector de las telecomunicaciones en España. Cuenta con 20.000 empleados y trabaja con su propio operador móvil, Simyo.

Presta, entre otros, los siguientes servicios integrados en su modelo de negocio: servicio telefónico fijo disponible al público, servicio telefónico móvil, servicio de acceso a Internet y actividades relacionadas con el comercio electrónico, servicios de radiodifusión sonora y de difusión de televisión y servicios, al igual que de contenidos audiovisuales e interactivos. En esta compañía se centran en la generación de valor de forma sostenible para sus grupos de interés en el ámbito social, económico y ambiental. De cara al servicio que ofrecen a sus clientes, se concentran en mejorar la comunicación con ellos y agilizar la solución de incidencias. La idea principal de Orange es que “pueden hacer hoy, lo que muchos tardarán tiempo en descubrir”, por eso focalizan su modelo de negocio en adelantarse en el mundo digital, haciendo más fácil la vida de sus más de 230 millones de clientes. Sus valores principales son la cercanía, honestidad, sencillez, creatividad, y un profundo dinamismo.

Jazztel es una empresa de origen inglés que solo opera en España. Cuenta con más de 1.449.625 clientes de ADSL y 1.165.504 clientes. Es una empresa relativamente joven comparada con las otras tres mencionadas, tiene solo 10 años de actividad.

Jazztel ofrece servicios de voz a particulares y a empresas, y complementa su oferta de servicios básicos con servicios de red inteligente, centralitas digitales avanzadas, tarjetas prepago internacionales y todos los servicios propios de una operadora, como son la banda ancha y la telefonía fija y móvil. Es una de las operadoras en España con mayor capacidad de red, pero a diferencia de las anteriores empresas de telefonía que se consolidan también como operadoras móviles, esta empresa alquila el excedente de capacidad de su red a otros operadores, nacionales y extranjeros, y ofrece servicios de terminación de llamadas para operadores con limitaciones de infraestructura o sin

presencia en nuestro país. La misión de esta empresa es la de *“ser la mejor alternativa para la oferta de servicios de telecomunicaciones para los hogares y empresas españolas, desde una relación con el cliente cercana y resolutiva, ofreciendo las soluciones más innovadoras a los precios más competitivos del mercado”*. Finalmente es una empresa caracterizada por un crecimiento rápido en el mercado de telecomunicaciones residencial.

4. Análisis financiero

Anterior al comienzo de este análisis, se debe recordar que los ratios financieros descritos son una de las herramientas empleadas para intentar analizar la situación de las 4 empresas elegidas en este trabajo y conocer el posicionamiento de Telefónica respecto de estas. Aunque hay algunos ratios financieros que de forma individual aportan mucha información sobre la situación de la empresa en el mercado, los análisis que engloban varias variables son más eficaces. Asimismo, el análisis económico de las tendencias y evolución del sector permite conocer con mayor exactitud la situación de cada empresa y es complementario a este análisis financiero desarrollado a continuación.

4.1. Ratios considerados.

Ratio de endeudamiento total: entra dentro de la clasificación de ratios de endeudamiento. Este tipo de ratios revelan la cantidad de fondos propios y ajenos que se financian a través de la actividad empresarial, es decir, la capacidad que tiene la empresa para atender a sus compromisos financieros a largo y a corto plazo, teniendo en cuenta el grado de exigibilidad de la financiación ajena. En consecuencia, permiten analizar a fondo, el pasivo del balance de situación de una compañía y deducir su capacidad para ser solvente a largo plazo.

Asimismo, y siguiendo las directrices del libro de “Introducción a las Finanzas Corporativas de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (Comillas), Departamento de Gestión Financiera”, *“se debe tener en cuenta que los recursos ajenos de la empresa provocan sobre la rentabilidad del capital propio un efecto similar al de una palanca, aumentándola generalmente conforme la rentabilidad económica supera el coste de endeudamiento”*. Para un tipo cualquiera de empresa y citando el mismo libro, *“cierto grado de endeudamiento en época de crecimiento es recomendable, ya que la alta rentabilidad de las inversiones podrá superar los interés pagados a los acreedores financieros por la financiación requerida, sintiendo esta diferencia de forma positiva en la rentabilidad para los accionistas”*. De esta manera, cuanto menor sea el valor de este ratio, menor cantidad del pasivo de la empresa estará financiada por recursos ajenos.

Índice de apalancamiento financiero: este ratio informa sobre la cantidad de deuda existente por cada unidad monetaria, en otras palabras, expresa la cantidad de fondos propios que la empresa dispone por cada euro que gasta en financiación ajena. Es el cociente entre la rentabilidad financiera (ROE) y entre la rentabilidad económica

(ROA). Cuanto mayor es el valor de este ratio, mayores son las posibilidades de que la variación en los beneficios de una empresa se traduzca en un riesgo más alto de impago.

Ratio de solvencia: es un ratio utilizado por muchas empresas para analizar de forma complementaria la posibilidad de invertir en nuevos proyectos, ya que indica la capacidad que tiene la empresa para hacer frente al pago de sus deudas, es decir, mide el compromiso de la empresa entre las inversiones realizadas y el patrimonio existente. Este ratio puede ser calculado tanto a corto como a largo plazo. No obstante, corresponde al cociente entre el activo y el pasivo de la empresa.

ROE: este tipo de ratio es relevante para conocer la rentabilidad financiera de una empresa. Concretamente hace referencia a la rentabilidad del capital invertido y mide el rendimiento que obtienen los accionistas de la empresa respecto de su inversión en los fondos de la propia compañía o Sociedad, es decir, este ratio especifica la remuneración que logran los accionistas de la empresa. Es fundamental para medir el rendimiento de las inversiones dentro de una organización y se define como el cociente entre el beneficio neto por acción y los fondos propios. Además, al igual que el ROA, es una herramienta indispensable para calcular el índice de apalancamiento financiero de una compañía. Cuanto mayor es el valor del ROE, mayor es la rentabilidad que una empresa genera en función de los recursos propios que emplea para su financiación.

ROA: es otro ratio destinado a informarnos sobre la rentabilidad de las empresas. A diferencia del ROE este mide la rentabilidad de los activos y refleja la relación entre el beneficio logrado durante un período de tiempo y el activo total. Independientemente de las fuentes de financiación empleadas para desarrollar la actividad empresarial, esta herramienta financiera muestra la eficiencia de los activos totales de la compañía.

Ratio de liquidez general o ratio de circulante: se define como el cociente entre el activo y el pasivo circulante, es el ratio de liquidez por excelencia e indica el potencial que tiene el activo circulante para atender las deudas a corto plazo derivadas del ciclo de la actividad empresarial respecto del pasivo circulante. Sin tener en cuenta la convertibilidad de los activos en liquidez para hacer frente a las deudas a corto plazo, cuanto mayor es el valor del ratio, menor será el riesgo crediticio a corto plazo. Si la empresa busca obtener un fondo de maniobra positivo, este ratio debe ser superior a la unidad.

Test ácido: este ratio pertenece a la clasificación de los ratios de liquidez. Este tipo de ratios miden la capacidad de la empresa para cumplir con sus compromisos de pago a corto plazo. El principal inconveniente de este ratio es que hace referencia solo al corto plazo, y por lo tanto, su valor puede quedar obsoleto con facilidad. En concreto, la prueba del ácido mide la capacidad que tiene la empresa para atender las deudas a corto plazo solo considerando los activos más líquidos.

Rotación de inventario: este ratio indica la cantidad de veces que el inventario deber ser reemplazado durante un determinado período de tiempo. Este ratio refleja la eficacia general de la cadena de negocio de una empresa. Es un ratio específico del sector al que pertenece, lo que significa que puede ser muy alto para una empresa y aun así estar por debajo de la media del sector. No obstante, generalmente se especifica que cuanto más alto es su valor, más eficiente es la cadena de suministro de la empresa ya, que los inventarios se renuevan, en mayor medida, como consecuencia del incremento de las ventas y de una buena gestión de las existencias. Se expresa en número de veces que el inventario se convierte en efectivo.

4.2. Análisis del Fondo de Maniobra.

4.2.1. Concepto

Hay una creencia relativamente extendida sobre el FM. Se detalla que una empresa siempre necesita un FM positivo o un ratio de liquidez superior a 1 para poder funcionar correctamente. Lo cierto es que no existe un valor de referencia, ya que tanto la industria como la actividad de la empresa, condicionan el valor de esta cifra.

No siempre un FM negativo es sinónimo de preocupación, como en el caso de los grandes supermercados: se debe tener en cuenta que no es lo mismo vender al contado y comprar a plazo, que comprar al contado y vender a plazo. En ambos casos se utiliza el criterio de devengo para reconocer ingresos y gastos, pero la diferencia reside en la liquidez que reflejan ambas situaciones. Un FM es negativo y adecuado para una cadena de supermercados, ya que vendiendo al contado obtiene grandes cantidades de efectivo y paga a sus proveedores con 200 días de plazo. Gracias al flujo de liquidez que atrapa diariamente, la compañía puede corregir, con suficiente antelación, cualquier desfase, entre cobro y deuda que impidiera pagar a sus proveedores.

EL FM se define como la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante. Se debe mencionar que los activos a corto plazo, en un principio, son una inversión poco rentable, ya que consumen la rentabilidad de la empresa. Una cantidad sustancial de activos a corto plazo acarrea costes de almacenamiento, seguros, gestión de existencias o el coste de oportunidad de no destinar esa parte de la liquidez a la inversión en nuevos proyectos. Ya que acarrea este tipo de costes, se debe mantener al mínimo. Sin embargo, esa cantidad de efectivo dirigida a la financiación del activo circulante está destinada a impedir que la compañía incurra en costes de ruptura. En ese caso, la compañía no podría hacer frente ni al pago de sus proveedores, ni al cumplimiento de pedidos, perdiendo clientes.

La importancia de gestionar adecuadamente el activo circulante de una empresa reside en dos aspectos fundamentales: por un lado, cuanto más activo circulante, menor riesgo de incurrir en costes de ruptura; por otro lado, cuanto menor sea, menos rentabilidad se pierde por destinar recursos en activos no muy rentables, mejorando así el rendimiento de la empresa. Asimismo, el pasivo a corto plazo conlleva un menor coste para la empresa, financiación rápida y un mayor grado de flexibilidad. Sin embargo, si la empresa es estrictamente dependiente del pasivo circulante, llegará una situación en la que se comprometan los activos más líquidos.

La empresa puede adoptar varias políticas de actuación respecto de su FM, desde una perspectiva más conservadora que se apoya en la financiación a largo plazo, hasta una política agresiva construida en su mayoría, por financiación a corto plazo. No obstante, se debe buscar el equilibrio financiero más acorde con la industria y el modelo de negocio o actividad desarrollado por la empresa, porque es tan negativa la falta de efectivo como el exceso. El objetivo último de la gestión del Fondo de Maniobra es mantener el efectivo mínimo para despeñar la actividad empresarial diaria, minimizando costes.

Como se mencionaba anteriormente, hay determinados factores externos de carácter sectorial que afectan directamente al Fondo de Maniobra. Como se observa en el caso del sector de las telecomunicaciones, el tipo de producto o servicio ofrecido, la competitividad del sector, la abundancia de clientes y la existencia de multitud de proveedores de servicios, afecta a la estructura del Fondo de Maniobra.

4.2.2. Fondo de Maniobra. Sector telecomunicaciones.

Como se sugería en la explicación anterior del concepto de FM, hay empresas cuyo modelo de negocio requiere un fondo de maniobra negativo. En un principio, no debería ser el caso de las empresas del sector de las telecomunicaciones como Telefónica, Jazztel, Orange y Vodafone. A pesar de que las operadoras de este sector históricamente han tenido un modelo de negocio cuyo FM es positivo, se debe mencionar que, desde comienzos de la crisis económica, el modelo de negocio de las operadoras ha tenido que evolucionar para sobrevivir.

Cuando se analiza el Fondo de Maniobra de las 4 empresas mencionadas, se observa que la falta de rentabilidad, las condiciones del mercado, la crisis económica junto con muchos otros factores citados con anterioridad en este trabajo, han llevado a las operadoras móviles a tener fondo de maniobra negativo. Ahora bien, como uno de los objetivos principales de este trabajo es analizar el posicionamiento de Telefónica respecto de sus competidores, se procede a continuación a realizar un análisis detallado de la situación de esta empresa y sus competidores desde el punto de vista del Fondo de Maniobra. Todos los datos mencionados a continuación, pueden encontrarse en el Anexo 3.

Ya que se busca conocer la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, se debe también especificar su variación respecto de 2014, 2013 y 2012. Durante estos 3 últimos años, el sector ha sufrido bastante, y todas las operadoras mencionadas tienen un Fondo de Maniobra negativo. Es preocupante que los líderes del sector español de las telecomunicaciones presenten información de este tipo, ya que su propia actividad es indicadora del porvenir de esta industria.

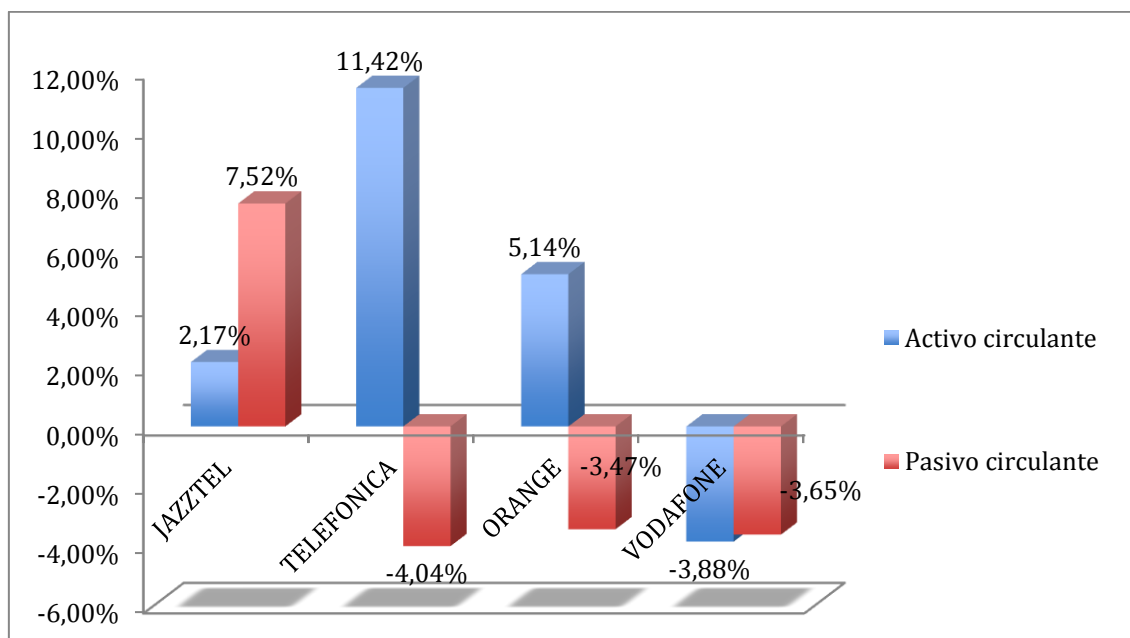
Partiendo de la situación no demasiado favorable en la que se encuentran las empresas líderes del sector, desde la perspectiva de la variación total del FM en los últimos 3 años, Telefónica destaca por haber reducido su pasivo circulante en un 4,04% y haber aumentado su activo circulante en un 11,42%. Esto favorece la vuelta hacia un fondo de maniobra positivo y es un factor determinante para la recuperación de la operadora móvil de mayor tamaño de España.

Por otro lado, Vodafone es la operadora considerada con una situación más estable. Durante los 3 últimos años, la operadora inglesa ha visto reducido su activo circulante en un 3,88%, mientras que su pasivo circulante se ha reducido en un 3,65%. Aunque la

variación media del FM tiene un valor menor para una operadora móvil como Jazztel, se considera más relevante analizar la variación total del activo circulante respecto del pasivo circulante y viceversa, para evitar consideraciones erróneas causadas por las diferencias de tamaño de las operadoras mencionadas. Además, se observa como Jazztel es la única de las consideradas que ha aumentado de media su pasivo circulante un 5,35% más que su activo circulante, provocando así un empeoramiento de su situación desde 2012 a 2014. El valor negativo de su fondo de maniobra en 2014 se sitúa en aproximadamente 151 millones de euros, 60 millones más que en 2012.

Asimismo, Orange es una de las operadoras líderes en el mercado español que ha sufrido un incremento en el valor de su fondo de maniobra, aunque inferior al aumento de Telefónica. No obstante, cabe destacar que es la operadora que de media ha reducido más el valor negativo de su FM, lo que podría indicar que es la operadora de las consideradas con la expectativa de recuperación más alta, aunque se completará esta afirmación más adelante cuando se considere la información del resto de ratios financieros. A continuación, en el gráfico de elaboración propia, se muestran las variaciones de activo y pasivo circulante totales por empresa.

Gráfico 5. Variación activo y pasivo circulante a c/p.



Fuente: elaboración propia.

Debido a la estricta relación entre el fondo de maniobra y la liquidez de la empresa, se debe recordar que aunque las operadoras móviles podrían encontrarse en una mejor situación, que empresas como Telefónica tengan un Fondo de Maniobra negativo no es

un factor que impida el desarrollo del sector ni de la actividad del mismo. Dentro de lo que cabe, las operadoras se han adaptado bien a esta situación haciendo que su horizonte de financiación cambie. Actualmente, su período de facturación y cobro al cliente se ha vuelto más corto y estricto, porque las operadoras buscan mantener su nivel de liquidez. Cuanta mayor capacidad tienen para generar caja, menor es el riesgo de desarrollar su negocio con un fondo de maniobra negativo.

Respondiendo a las necesidades de liquidez que exige un modelo de negocio afectado por un fondo de maniobra negativo no deseado y en concordancia con los datos mencionados anteriormente, Orange y Telefónica tienen los ratios de liquidez general por encima de Vodafone y Jazztel. Estas empresas han podido mejorar su situación, reducir su fondo de maniobra negativo y por lo tanto, mejorar su nivel de liquidez en los últimos tres años. Además, el crecimiento de su activo circulante les está permitiendo disminuir el riesgo de incurrir en costes de ruptura reduciendo su dependencia del pasivo circulante. No obstante, todas las operadoras móviles mencionadas tienen valores de ratio de liquidez relativamente altos, lo que significa que siguen siendo solventes a corto plazo. Las cifras correspondientes al ratio de liquidez se mencionarán durante la explicación de los ratios financieros.

Finalmente, después de analizar que Telefónica y Orange son las operadoras menos desfavorecidas por la situación actual del mercado que les obliga a tener un fondo de maniobra negativo, se debe aclarar que ninguna operadora podría sobrevivir en el sector con esos valores de FM si sus obligaciones de pago a corto plazo fueran sustanciales y su capacidad de liquidez a largo plazo no fuera tan grande como verdaderamente es. En cierto modo, las operadoras del sector han adoptado el modelo de negocio clásicamente propio de las grandes cadenas de supermercado que se mencionaba en el apartado anterior, pero con estas se han visto perjudicadas y no beneficiadas al amoldarse a un Fondo de Maniobra negativo.

4.3. Análisis de los ratios considerados. Comparación de empresas con Telefónica.

Con el objetivo de simplificar la comparación de los diferentes ratios de las 4 operadoras móviles, se ha desarrollado una clasificación de los mismos en 3 diferentes secciones. En primer lugar se analizarán los valores de liquidez de las empresas mencionadas correspondientes a los ratios de liquidez general, test ácido y la rotación

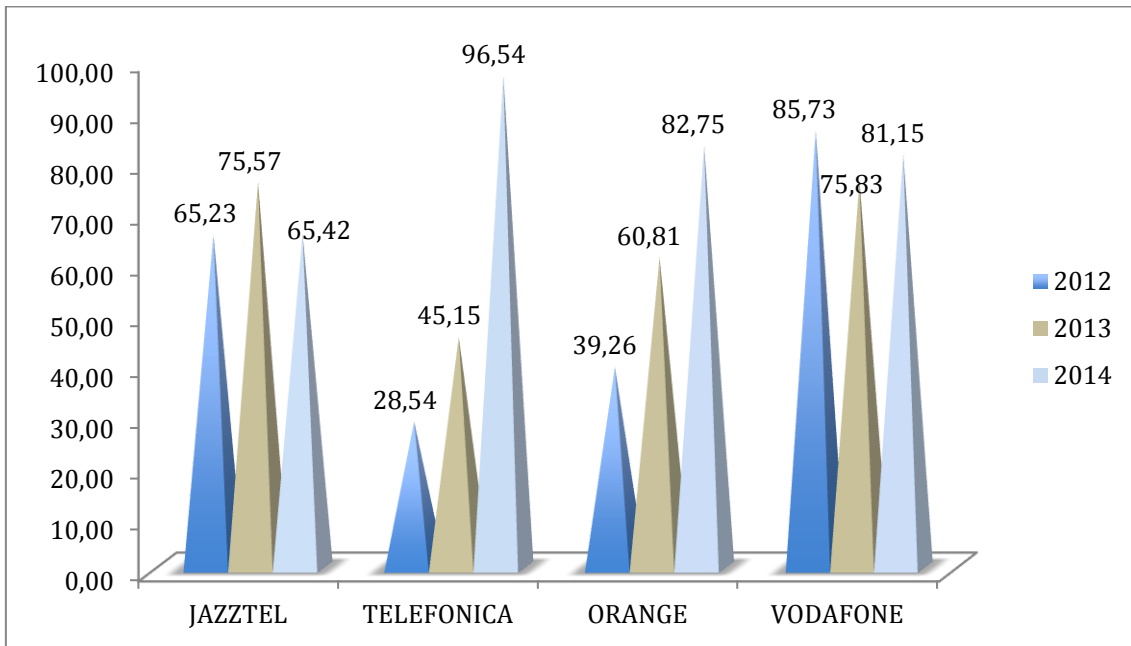
de inventario. En segundo lugar se procederá al análisis del endeudamiento, a través de la valoración de los ratios de endeudamiento total, apalancamiento financiero y el ratio de solvencia. En tercer lugar se estudiará la rentabilidad de la empresa, por lo que se consideran los ratios de rentabilidad de la empresa como son el ROE y el ROA, al que se le dará especial importancia y se le dedicará un punto aparte en este trabajo.

4.3.1. Liquidez

En primer lugar, se observa como Vodafone y Orange tienen valores del ratio de liquidez general muy similares, respectivamente 81,15% y 82,75%, su valor para 2014 difiere en menos de un 2%. Sin embargo, si se analiza la variación total respecto del período 2012-2014, Orange ha mejorado un 0,91% mientras que Vodafone ha disminuido su ratio de liquidez en un 0,05%. Otra vez, se observa como Vodafone parecer ser el operador cuya situación financiera ha permanecido más constante. Estos dos operadores están por encima de las cifras correspondientes a Jazztel cuyo ratio de liquidez tiene un valor de 65,23% para 2012 y un valor de 65,42% para 2014, lo que corresponde a una pequeña mejora del 0,19%. Sin embargo, Telefónica vuelve a destacar, como ya se mencionó anteriormente durante la explicación del Fondo de Maniobra, por una recuperación significativa del potencial de su activo circulante para atender a la deuda a corto plazo durante el período 2013-2014. La mejoría de su solvencia es una estrategia dirigida a compensar las dificultades del entorno macroeconómico de España y la caída del gasto de los consumidores, al igual que una medida de defensa para ir paulatinamente reduciendo el endeudamiento de la empresa. Destaca la mejora de liquidez experimentada tras las recientes emisiones de bonos y venta de activos durante este último año.

Esta compañía tiene un valor de ratio de liquidez de 45,15% en 2013 y de 96,54% en 2014, lo que supone una variación de 1,14% y la sitúa en 2014, un 13,5% por encima de Orange, la segunda operadora con el ratio de liquidez más alto de las valoradas. La mejora de la liquidez de Telefónica es bastante significativa, ya que su ratio de liquidez en 2013 se situaba incluso por debajo del valor de liquidez para Jazztel. Así pues, se puede determinar que desde las perspectiva del ratio de liquidez general, Telefónica es la empresa con un menor riesgo crediticio a corto plazo. A continuación, en el gráfico 6 de elaboración propia, se muestra la evolución del ratio de liquidez durante el período 2012-2014.

Gráfico 6. Evolución del ratio de liquidez

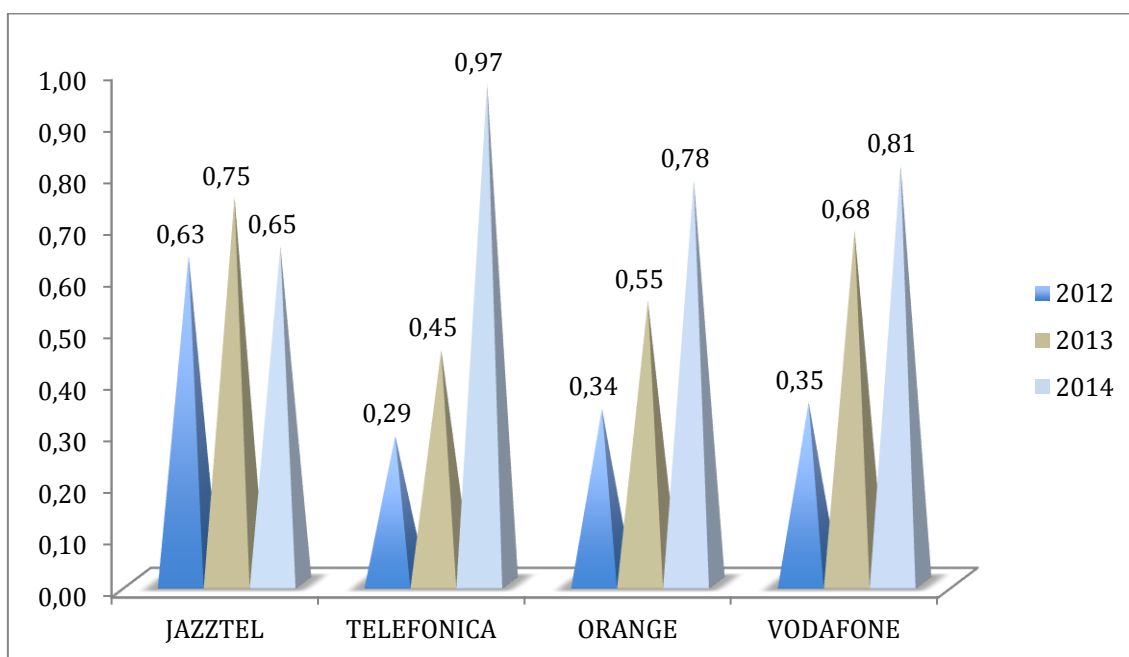


Fuente: elaboración propia.

Esta información debe ser contrastada con los valores del test ácido. Este, se diferencia del ratio anterior, porque solo considera los activos más líquidos. Siguiendo una evolución muy parecida al ratio de liquidez general, se observa como Telefónica ha experimentado una variación total de 1,72% concentrada en su mayoría en el período 2013-2014, pasando de un 0,45 en 2013 a un 0,97 en 2014. Gracias a esta recuperación, Telefónica pasa de último a primero, quedando por encima de Orange, Vodafone y Jazztel. Por otro lado, durante 2012, Jazztel alcanzó una cifra de 0,63, que se transformó en un 0,75 en 2013, pero que disminuyó hasta el 0,65 en 2014. Si se analiza la variación total del período, corresponde a una pérdida de valor del 13%.

Como se menciona en la información sobre el ratio de liquidez general, Vodafone y Orange han experimentado un ligero crecimiento de su valor de liquidez estricta desde 2012, pero siguen por debajo de los valores calculados para Telefónica. Como era de esperar, Telefónica demuestra tener una mayor capacidad de solvencia a corto plazo respecto de sus principales competidores en España. A continuación, en el gráfico 7 de elaboración propia siguiente, se muestra la evolución del test ácido durante el período 2012-2014.

Gráfico 7. Evolución del ratio test ácido



Fuente: elaboración propia

No se han encontrado datos comparables de la rotación de inventario de Telefónica, pero brevemente se deben mencionar algunos datos relevantes sobre la evolución de este ratio para Vodafone, Orange y Jazztel. Se especificaba anteriormente que todas las operadoras consideradas tienen un fondo de maniobra negativo y que este no impide el desarrollo de su negocio pero sí empeora su propia eficiencia. Un posible indicador de esta reducción en la capacidad de generar negocio de las operadoras móviles se observa en el valor de este ratio. Excluyendo la buena evolución de Vodafone, que parece haber aumentado su capacidad para convertir sus activos en efectivo, Orange y Jazztel se han visto perjudicadas, reduciéndose la eficiencia de su cadena de suministro. Se debe destacar que la construcción de una buena cadena de suministro que permita la distribución de los productos y servicios que ofrecen las operadoras móviles es de especial importancia, ya que deben gestionar una cantidad significativa de infraestructura y tecnología diariamente en sus operaciones. Las ineficiencias pueden producir grandes pérdidas para este tipo de empresas, que ofrecen servicios simultáneamente a millones de clientes.

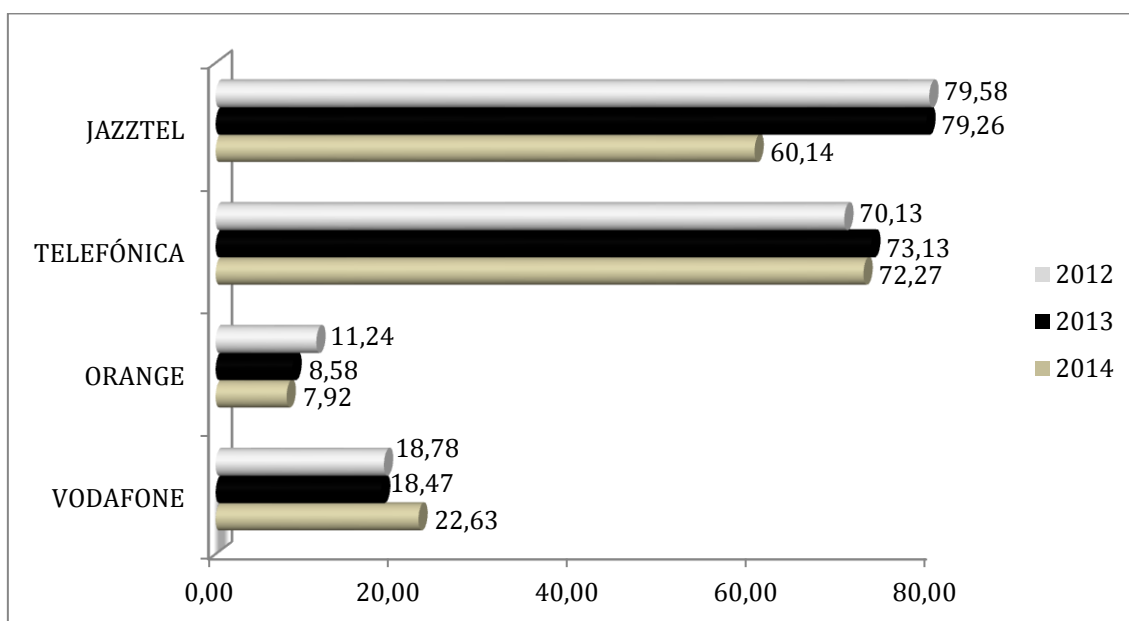
4.3.2. Endeudamiento.

Comenzando por el ratio de endeudamiento total, se debe recordar a priori, dos ideas fundamentales. En primer lugar, cuanto menor sea el valor de este ratio, menor cantidad del pasivo de la empresa estará financiada por recursos ajenos. En segundo lugar, en

época de crecimiento económico, cierto grado de endeudamiento es recomendable y más barato que la utilización de recursos propios. Para el caso de las operadoras móviles consideradas, que se encuentran en un sector maduro que necesita reinventarse para seguir avanzando, podría considerarse que tienen valores de endeudamiento relativamente excesivos. De hecho, la consolidación de empresas de este tipo mediante M&A ha aumentado en los últimos 5 años, y tiene como uno de sus objetivos permitir a las operadoras del sector mantener su grado de endeudamiento o, al menos, reducirlo.

En primer lugar, la empresa que tiene un menor grado de endeudamiento, y cuya financiación no está tan centralizada en recursos ajenos, es Orange, cuyo valor para este ratio se ha reducido un total de 31% durante el período 2012-2014. Esto se debe a la implementación de una fuerte estrategia de contención de costes y a la mayor venta de activos para sanear sus cuentas. Su nivel de endeudamiento en 2012 corresponde a un 11,24% y su valor para 2014 es solo de 7,92%, el más pequeño de las empresas consideradas. En segundo lugar, Vodafone ha experimentado un crecimiento medio durante el período 2012-2014 del 21%, siendo 18,78% en 2012, 18,47% en 2013 y 22,63% en 2014. Aunque sigue menos endeudada que empresas como Telefónica y Jazztel, esto indica que una mayor cantidad de los recursos que utiliza para financiarse son recursos ajenos. En tercer lugar, Telefónica tiene el ratio de endeudamiento más alto con un valor de 72,27% en 2014, valor que se ha mantenido estable durante los últimos 3 años, experimentado una variación mínima del 3%. Finalmente, Jazztel es la segunda empresa con un mayor ratio de endeudamiento situándose en un 60,14% en 2014 aunque como puede observarse en la gráfica 8, esta cifra supone un gran reducción respecto de 2013. Esta reducción ha sido causada por la disminución de la deuda financiera de Jazztel y el incremento de sus ingresos en un 24% en este último año, lo que ha favorecido que Jazztel reduzca su endeudamiento financiero especialmente en 2014, y su apalancamiento financiero en el período 2012-2014 (como se explicará más adelante). Se muestra a continuación, la gráfica 8 que representa las variaciones del endeudamiento total por empresa y año.

Gráfico 8. Evolución del endeudamiento.



Fuente: elaboración propia.

En cuanto al grado de apalancamiento financiero, cuanto menor sea su valor, a priori, menor es el riesgo de impago. Generalmente, cuanto más cerca de 1 esté su valor, mejor, aunque el riesgo de impago puede seguir existiendo siendo esta la situación. En primer lugar, se observa como Telefónica ha experimentado una recuperación, ya que para 2013, su apalancamiento financiero tiene un valor de 10,04% y en 2014 esta cifra corresponde a un 0,05% únicamente. Sin embargo, en el período 2012- 2013 se observa cómo el apalancamiento financiero de Telefónica experimentó un aumento del 366% respecto de 2012. Si se estima la media respecto del total de los 3 años, se obtiene un crecimiento medio del apalancamiento financiero del 200%, en concordancia con el aumento del valor del ratio de endeudamiento total.

Merece la pena comentar brevemente el porqué de la variabilidad de estas cifras para Telefónica: esta compañía siempre ha sido una empresa con una gran cantidad de deuda, pero parece que este hecho inherente a su realidad económica desde hace 14 años no ha atraído la atención de la compañía hasta hace poco. En 2011, Telefónica empezó a darse cuenta de que aunque su grado de endeudamiento permanecía relativamente constante, como se muestra en el gráfico número 8, su apalancamiento financiero experimentó un crecimiento significativo en el período 2012-2013. El punto de inflexión fue 2011, pero verdaderamente fue en el transcurso de ese año, cuando el apalancamiento financiero empezó a adquirir una mayor relevancia. El incremento del

peso de los costes fijos operativos en relación al aumento de la prestación de servicios en 2013, unido a un incremento de la deuda neta han provocado un aumento de su grado de apalancamiento financiero total, consecuencia de no haber gestionado adecuadamente el coste financiero de su deuda, contribuyendo a un mayor grado de apalancamiento financiero agravado especialmente en 2013. Por otro lado, en 2014, se observa en las cifras anteriores como el apalancamiento se ve reducido. Esto se debe, entre otros factores, a que durante 2014, la deuda neta de la empresa entera se ha rebajado en un 12% respecto de 2013, esto favorece un menor peso de la deuda en los recursos propios de la compañía respecto de Telefónica España y otras filiales que conlleva, a su vez, una reducción del ratio de endeudamiento financiero como ya se mencionaba anteriormente.

Orange, es la segunda empresa con menores valores de apalancamiento financiero, seguida de Vodafone y Jazztel. Respecto de estas dos últimas, cuyos valores son muy parecidos rondando el 2,2 de apalancamiento financiero, Jazztel ha sufrido una mejor evolución que Vodafone, ya que redujo su apalancamiento financiero en un 14% durante el período 2013-2014 y en un 22% de 2014-2015. Se debe recordar que aunque es recomendable un valor cercano a 1 para el apalancamiento financiero, un valor alto no impide el desarrollo adecuado de la actividad empresarial.

No obstante, a pesar del relativamente alto grado de endeudamiento, apalancamiento financiero y del fondo de maniobra negativo, las 4 operadoras del sector de las telecomunicaciones mencionadas en este trabajo mantienen ratios de solvencia altos. Telefónica es la que tiene valores de ratio de solvencia menores respecto del resto, con un 34,63 y un 40,65 para 2013 y 2014 respectivamente, mientras que Vodafone y Jazztel son las que hacen frente al pago de sus deudas a corto plazo, más eficientemente en 2014, teniendo Vodafone un valor de 80,96 y Jazztel un 76,84. Aunque telefónica tiene los valores más pequeños, es la que de media ha experimentado una mayor mejoría de su solvencia con un incremento total del 55,46% en los 3 últimos años, haciendo de nuevo referencia a la recuperación que experimenta en el período 2013-2014.

4.3.3. Rentabilidad. ROE y ROA.

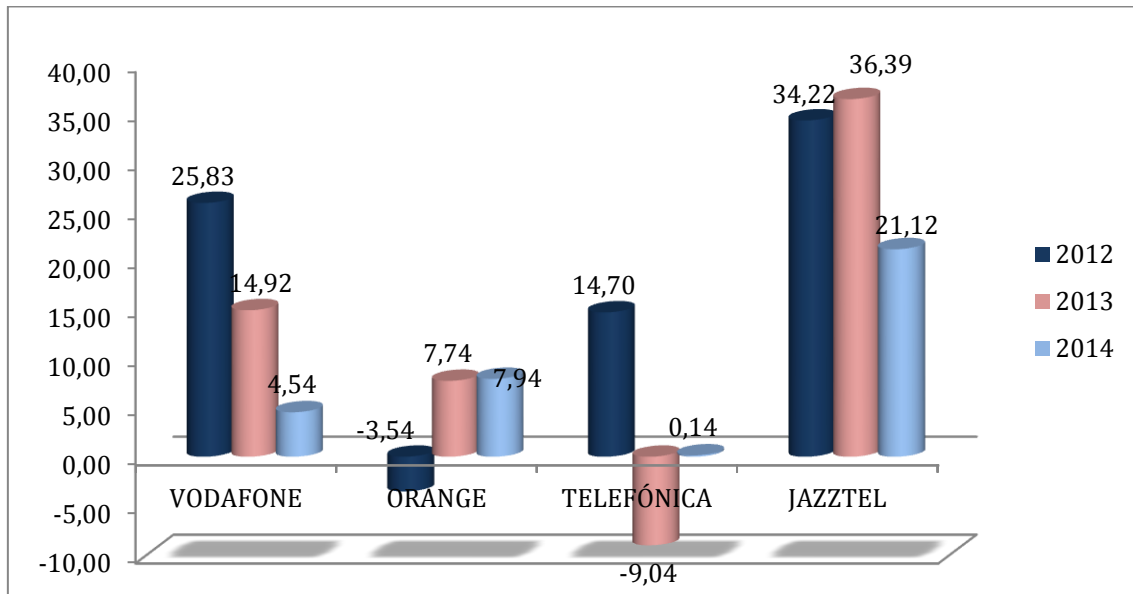
Respecto del ROE se observa, tanto en Telefónica como en Vodafone y Jazztel, una tendencia bajista. Esto significa que su rentabilidad financiera se ha visto disminuida significativamente en los últimos 3 años. No obstante, cabe destacar que la evolución

del ROE es bastante volátil en estas operadoras, se pueden encontrar subidas y bajadas significativas de un año a otro. Se mencionaba en puntos anteriores varios de los factores más importantes que habían reducido la rentabilidad de las empresas del sector de las telecomunicaciones, ahora puede observarse esa disminución de rentabilidad en los valores del ROE.

A excepción de Orange, cuyo ROE ha experimentado una variación total positiva del 321% desde 2012 hasta 2014, el resto de operadoras tienen valores a la baja. Si se calcula la variación total durante estos 3 últimos años, Vodafone es el operador cuyo ROE ha disminuido más (un 112%), seguido de Telefónica y Jazztel. Aunque la adquisición de ONO resultó en un ingreso de 1.600 millones de euros, por esta misma operación ha tenido que asumir 3.300 millones de deuda nueva durante 2014, lo que ha repercutido en su rentabilidad en este último año. En cambio, aunque Orange haya experimentado un mayor crecimiento de la rentabilidad del capital invertido, es Jazztel la operadora que se sitúa con unos mayores valores del ROE, en 2014, 2013 y 2012. Hablando expresamente del posicionamiento de Telefónica, se debe mencionar que la empresa aumentó un 102% su ROE, pasando de -9,04 en 2013, -valor preocupante- a un ROE positivo de 0,14 en 2014.

La evolución del ROE, al igual que la del ROA, suele ir acompañada de un crecimiento de la empresa. Se puede concluir que Jazztel es la operadora móvil mejor situada en términos de ROE en 2014, con un valor de 21,12. En otras palabras, es la operadora móvil cuyos accionistas obtienen una mayor rentabilidad de su capital invertido en 2014. Por otro lado, se podría situar a Telefónica como la operadora que menor rentabilidad ofrece para el accionista con un valor de 0,14 en 2014, y la única de las 4 que obtuvo valor negativo de -9,04 durante 2013. A continuación, en el gráfico 9 de elaboración propia se muestra claramente la evolución del ROE durante el período 2012-2014.

Grafico 9. Evolución del ROE



Fuente: elaboración propia

Respecto del ROA, en primer lugar, y sin observar las cuentas de pérdidas y ganancias de las operadoras mencionadas, se observa como Jazztel es la empresa con un valor de ROA mayor en 2014 y 2013, solo superada por Vodafone en 2012 con un 11,49. En este aspecto Jazztel se ha mantenido con valores cercanos al 11,15. No obstante, se observa una reducción del 25% de 2013 a 2014 situándose actualmente en un 8,32; todavía cinco puntos por encima de Telefónica.

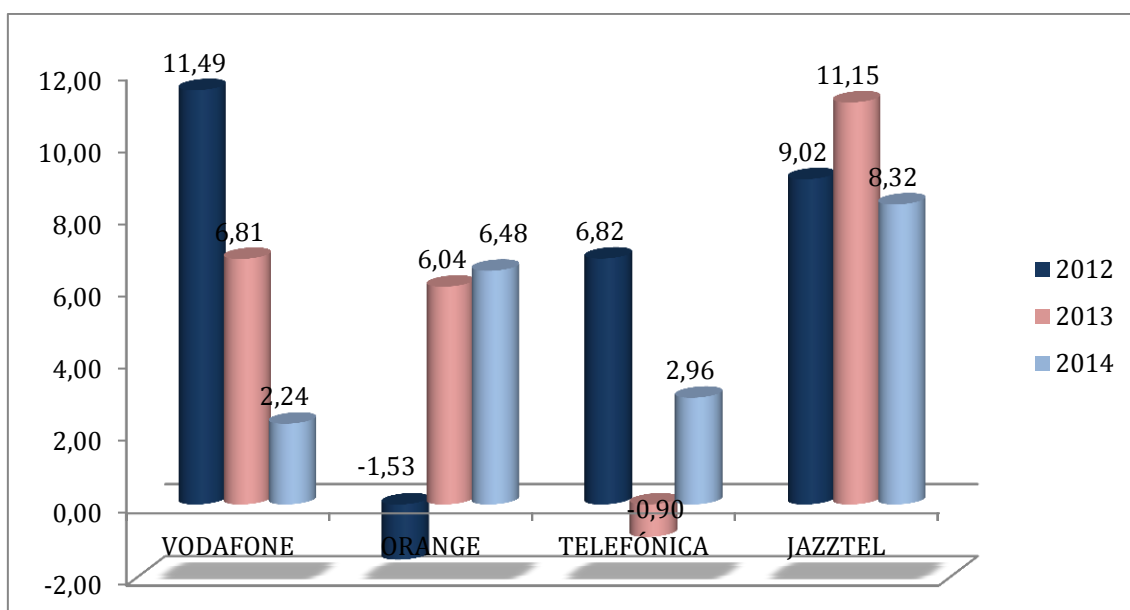
Por otro lado, aunque Telefónica sea la única operadora con un ROA negativo en 2013 de 0,9 es la segunda operadora que ha experimentado una mayor mejora de su rentabilidad económica de 2013 a 2014, con una variación positiva del 429%, situándose de un -0,9 a un 2,97 en 2014. De nuevo es Orange la que ofrece unos valores más positivos de crecimiento; aunque su ROA es el segundo mayor de las 4 mencionadas después de Jazztel es, con diferencia, la operadora con mayor crecimiento de su rentabilidad, económica situándose en una variación total del 529% en el periodo 2014-2012, pasando de un valor negativo de -1,53 en 2012 hasta un valor de 6,48 en 2014.

Centrando la atención de nuevo en el posicionamiento de Telefónica, se debe mencionar una breve explicación de la bajada de su rentabilidad durante 2013, tanto para el ROE como el ROA, y la posterior recuperación. Por un lado, durante 2013, Telefónica ha experimentado un descenso de su cifra de negocio del 13,4%. Esto, unido al incremento de su apalancamiento financiero, ha supuesto una cifra inferior en 2.000 millones de

euros respecto de 2012 y una reducción de 4.300 millones respecto de 2011. Esto supone que la operadora móvil con mayor facturación de España ha reducido su cifra de negocio en un 25% en 2 años. En consecuencia, los ratios de rentabilidad descritos muestran una reducción durante 2013, incluso llegando a obtener valores cercanos a cero pero negativos.

A continuación, el grafico 10 de elaboración propia en el que se muestran los datos numéricos organizados por años y operadora.

Grafico 10. Evolución del ROA



Fuente: elaboración propia

Debido a la recuperación de su impulso comercial, al fuerte crecimiento interanual de sus “core services”, a la aceleración del crecimiento de sus ingresos en España, a una mayor modernización y diferenciación, que ha supuesto un crecimiento de la rentabilidad de sus inversiones, y a una mayor generación de flujos de caja de sus activos, todo ello durante el período 2013-2014 con mayor fuerza, ha conseguido la recuperación de sus ratios de rentabilidad y la mejora de su resultado de explotación.

Específicamente respecto del ROE, cabe destacar que parte de su reducción durante 2013 respecto de Telefónica fue causada por la decisión de la compañía de enfocar su beneficio a una mejora de la liquidez de la empresa y, por lo tanto, de su solvencia a corto plazo, lo que impactó indirectamente en el beneficio para los accionistas, reduciéndolo

5. ¿Están las operadoras móviles preparadas para el nuevo escenario del sector de las telecomunicaciones?

En todo el punto 2.2. se especificaron cuáles eran las principales tendencias futuras, hechos y evolución de este sector. Ya se mencionó que el planteamiento del nuevo escenario en este sector hipercompetitivo, gira entorno a una reducción de la inversión, una reducción de su gasto de operaciones y una disminución significativa de su facturación, no solo en España, sino con carácter global. Todo ello ha provocado una caída de la rentabilidad de estas operadoras, acentuada por la crisis económica en España. De acuerdo con la información extraída de la evolución y las tendencias futuras del sector, junto con algunos datos del análisis financiero desarrollado, se observa cómo las operadoras móviles han implementado una serie de medidas para adaptarse al nuevo escenario que se les plantea. Cabe destacar que estas medidas han sido desarrolladas con los objetivos de frenar la pérdida de rentabilidad, reducir su nivel de endeudamiento, mantener su nivel de solvencia y volver hacia una situación que les permita desarrollar su modelo de negocio con un fondo de maniobra positivo.

El trasfondo de la adaptación, que parecen realizar las operadoras móviles, se centra en frenar la pérdida de rentabilidad que acaba de mencionarse. Partiendo de las cifras que se analizaron sobre los ratios ROA y ROE, las operadoras han intentado, sin mucho éxito en este sentido, afrontar la reducción significativa de sus ratios de rentabilidad a través de la implementación de algunas medidas con un objetivo claro: disminuir la pérdida de facturación originada por el fuerte incremento de portabilidades y la disminución de la fidelidad de sus clientes en los últimos 3 años. Las operadoras de telecomunicaciones tienen grandes dificultades en mantener su base de clientes y se mantiene la tendencia de pérdida de clientes, aun habiendo desarrollado campañas de *marketing*, experiencias de cliente y ofertas de servicios mucho más agresivas.

Por otro lado, las operadoras móviles necesitan reinventarse para poder abandonar su modelo de negocio tradicional y expandirse a otros campos e industrias como la medicina y el comercio, en favor de un ambiente menos competitivo y más colaborativo donde prevalezca la innovación abierta y el reparto de recursos entre operadoras. Además, se han visto obligadas a suspender la venta de terminales, a buscar nuevas fuentes de generación de ingresos y a ofrecer paquetes de servicios múltiples, que fomentan así la conectividad entre dispositivos, tan demandada en este nuevo escenario.

Esto contrasta con la necesidad de reducir drásticamente sus costes de operaciones, así como sus ratios de inversión para frenar la caída de la rentabilidad.

En consecuencia, como se advertía en el análisis de liquidez de algunas de las operadoras móviles más relevantes en España, estas se han centrado, entre otras cosas, en el mantenimiento de su buen nivel de solvencia a corto-medio plazo, para poder así no incrementar su riesgo crediticio. A modo de ejemplo, con referencia a la recuperación de la liquidez de Telefónica durante el período 2013-2014, se especificaba en el análisis financiero desarrollado cómo esta empresa tiene como objetivo mantener y mejorar su nivel de solvencia para responder a las dificultades del entorno macroeconómico, reducir costes de operación y gastos generales, reaccionar ante la caída de los precios y reducir el nivel de endeudamiento. Gracias en parte a la evolución de la solvencia de las operadoras móviles, estas han sabido aprovechar las circunstancias económicas de nuestro país, que les obligan desde hace varios años a desarrollar su modelo de negocio con un Fondo de Maniobra negativo. Se debe recordar que un modelo de negocio con un Fondo de Maniobra negativo es propio y adecuado para las grandes cadenas de supermercados, como se especificó en puntos anteriores, pero no para las operadoras móviles.

Este último concepto referente a reducir el nivel de endeudamiento de empresas como Telefónica refleja otra de las vías utilizadas por las operadoras de esta industria para adaptarse al nuevo escenario. Cuando se analizaban las cifras de endeudamiento para las 4 empresas consideradas, se observa, dejando a un lado diferencias entre unas y otras, que con carácter general están muy endeudadas. Las cifras correspondientes a su apalancamiento financiero son significativamente altas. Se observa en este sentido una descompensación entre el crecimiento de su solvencia y sus niveles de liquidez en comparación al aumento de su apalancamiento financiero. Esta descompensación ha sido causada por un cúmulo de circunstancias propias del nuevo escenario del sector de las telecomunicaciones, como ya se mencionaba en el punto 2.2.4. De esta manera, las operadoras móviles se han visto obligadas a prepararse, conforme a estas nuevas condiciones, y empezar a plantearse procedimientos para reducir su nivel de endeudamiento financiero y sanear sus cuentas.

Todos estos hechos llevan a la conclusión de que las operadoras de telecomunicaciones han hecho grandes ajustes en su modelo de negocio para poder hacer frente a la evolución futura del sector, donde la competencia contrasta con un ambiente más colaborativo y con la aparición de operadores virtuales, al igual que la consolidación de servicios globales múltiples (datos, media, contenidos...) para los usuarios finales.

6. Conclusión

Se comenzó este trabajo abordando la idea de presentar a Telefónica como líder indiscutible del sector de las telecomunicaciones, ya que su renombre, imagen de marca, capitalización bursátil, grado de internacionalización y perspectiva histórica sugería dicho planteamiento. No obstante, en la actualidad, esta posición de liderazgo es discutible. Avanzando el análisis de su posicionamiento y con las fuentes de información pertinentes, se ha llegado a varias conclusiones distantes de la principal hipótesis inicial.

Telefónica es la empresa que ha tenido una mayor caída de su rentabilidad, un aumento de su endeudamiento significativo y un nivel alto de apalancamiento financiero durante 2013. Si se observa su evolución durante el período 2012-2013, se concluye que Telefónica está por debajo en términos de rentabilidad, ya que su ROE y ROA alcanzan cifras negativas, aunque se debe mencionar la gran recuperación que esta empresa ha experimentado durante el período 2013-2014.

Por lo tanto, si se considera en términos de rentabilidad el posicionamiento de Telefónica a fecha de hoy, se puede concluir que al haber experimentado una recuperación tan importante vuelve a estar a la altura de empresas como Orange o Vodafone. Paralelamente, sorprende el hecho de que Jazztel presente niveles de rentabilidad elevados.

Telefónica es el operador que ha adaptado su actividad empresarial a un FM negativo mejor que sus competidores, ya que las cifras reflejan que su modelo de financiación se adapta más rápido que el correspondiente al resto de operadoras móviles en la misma situación, favoreciendo la recuperación hacia un FM positivo.

Respecto del ratio de endeudamiento financiero, se observa cómo después de la recuperación experimentada por Telefónica, esta compañía sigue ligeramente por debajo de Vodafone y Orange, seguida de cerca por Jazztel. No obstante es preocupante observar cómo el apalancamiento financiero y la rentabilidad de Telefónica fluctúan estando sometidos a un alto grado de volatilidad, lo que implica que Telefónica debe implementar una estrategia corporativa más firme que permita establecer las acciones adecuadas para controlar su deuda y tener un crecimiento sostenido y estable de su rentabilidad.

Estos análisis nos ayudan a reflexionar y tener en cuenta las repercusiones negativas que se podrían desarrollar en un futuro cercano donde una situación continuada en la que el FM negativo, unido a un alto ratio de apalancamiento financiero, y sin el nivel de liquidez o solvencia que ha caracterizado a las operadoras móviles, provocarían un deterioro todavía más acuciante de la rentabilidad del sector.

Dentro de las empresas del sector de telecomunicaciones destacamos a Orange como la empresa con una mayor expectativa de crecimiento, a Vodafone por haber mantenido su situación económico-financiera más constante y a Telefónica como la operadora móvil más grande de España, con mayor nivel de internacionalización y con plan estratégico y financiero mejor establecido que el de sus competidores.

Por otro lado, aunque es cierto que las 4 operadoras móviles mencionadas han mantenido su nivel de solvencia relativamente estable aunque con fluctuaciones positivas, se observa una descompensación entre el crecimiento de su solvencia y sus niveles de liquidez en comparación al aumento de su apalancamiento financiero.

Dejando a un lado la evolución de la competitividad entre las 4 empresas consideradas en este trabajo, se debe mencionar una serie de conclusiones establecidas respecto de las tendencias y la evolución propia del sector, comprendidas desde una perspectiva global, fuera del ámbito español. De la información obtenida se deduce que las implicaciones del nuevo escenario para las operadoras se traducen en directrices y obligaciones que afectan directamente a su modelo de negocio que debe ser puesto en causa.

Las operadoras móviles necesitan aceptar el abandono de los servicios tradicionales de telefonía y comunicaciones tradicionales para modernizarse, crecer e innovar conforme a la demanda de los consumidores, brindando un servicio basado en la conectividad entre plataformas donde la banda ancha adquiere una gran importancia.

Sin embargo, con la aparición de nuevos entrantes virtuales en el sector, el principal problema de estas empresas sigue siendo el régimen de portabilidades hacia las operadoras móviles virtuales, que afecta directamente a los ingresos, deteriora la fidelidad de los clientes, tanto público en general como empresas, y dificulta las acciones puestas en marcha por las operadoras tradicionales para frenar la disminución de rentabilidad que vienen sufriendo.

Un factor clave para el desarrollo futuro del sector, donde las inversiones se han reducido debido a la crisis económica y del modelo tradicional, es la necesidad de

consolidación de las telecomunicaciones, que implica un crecimiento orientado a fomentar la colaboración y reparto de recursos entre las operadoras, para reducir la híper-competitividad actual de la industria.

7. Referencias.

- Enrique Otero Carvajal, L. (2007): “Las telecomunicaciones en la España contemporánea, 1855-2000”, *Cuadernos de Historia Contemporánea*, vol. 29, pp. 119-152.
- Oliveras, E.; Moya, S. (2005): “La utilización de los datos sectoriales para complementar el análisis de los estados financieros”, *Revista de Contabilidad y Dirección*, vol. 2, pp. 53-69.
- Instituto Nacional de Estadística (2014): “Encuesta sobre el uso de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (TIC) y del comercio electrónico en las empresas”, *Notas de prensa*. En www.ine.es/prensa/prensa.htm
- García, J. I., Garrido, R. y Hernández, N. (2003): “Libro de estilo”. 2ª edición. *Madrid: Universidad Pontificia Comillas*.
- Base de datos SABI (2014). Directorio de empresas españolas y portuguesas. *Madrid: Universidad Pontificia Comillas*.
- Bajkowski, J. (1999): “Financial Ratio Analysis, Putting The Numbers To Work”, *The AAI Journal*.
- Altran Iberia. (2012): “Evolución del macro-sector de las Telecomunicaciones en España 2012-2015”, *La perspectiva de sus propios actores*.
- Altran Iberia. (2014): “Evolución del macro-sector de las Telecomunicaciones en España 2014-2017”.
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (2014): “Informe Económico de las Telecomunicaciones y del Sector Audiovisual 2014”.
- Vodafone. (2012): “Informe de Sostenibilidad, Vodafone España”.
- Telefónica S.A, relación con inversores (2013): “Cuentas anuales consolidadas e informe de gestión consolidado”.
- Telefónica S.A, relación con inversores (2014): Resultados Enero-Marzo.
- Telefónica S.A, relación con inversores (2013): Resultados Enero-Julio.
- Axesor. (2014): Informe Sectorial Telefónica. En www.axesor.es.
- Axesor. (2014): Informe Sectorial Jazztel. En www.axesor.es.

- Axesor. (2014): Informe Sectorial Orange. En www.axesor.es.
- Axesor. (2014): Informe Sectorial Vodafone. En www.axesor.es.
- Einforma. (2014): Informe comercial global Telefónica. En www.einforma.com
- Einforma. (2014): Informe comercial global Jazztel. En www.einforma.com
- Einforma. (2014): Informe comercial global Orange. En www.einforma.com
- Einforma. (2014): Informe comercial global Vodafone. En www.einforma.com
- Telefónica S.A. (2013): “Ser más digitales, Informe Integrado”.
- Fundación de la Innovación Bankinter. (2008): “Reinventando la forma de hacer negocios en el sector de las telecomunicaciones”, *capítulo 8*.
- Tanthasesthi Álvarez, C. (2013): “Análisis económico-financiero de los sectores industria química y telecomunicaciones”, *Universidad de Coruña, Facultad de Economía y empresa*.
- Pérez Pérez, C. (2013). “Análisis económico-financiero de los sectores industria química y telecomunicaciones”, *Universidad de Oviedo, Centro Internacional de Postgrado, Master en Sistemas de Información y Análisis contable SIAC, Trabajo Fin de Master*.
- Fundación Telefónica. (2013): “La Sociedad de la Información en España”.
- Downes John y Goodman, Jordan, E. (1995): “Dictionary of Finance and Investment Terms. Ed. Barron’s”, *Nueva York*.
- Abajo, C.; Bachiller, F. Y Sáenz-Diez, R. (2005): “Fusiones y Adquisiciones”. *Documentación académica, Departamento de Gestión Financiera, Universidad Pontificia Comillas*.

8. Anexos

Anexo 1. Acontecimientos más relevantes de la historia de las Telecomunicaciones.

Acontecimientos de la historia del sector de las Telecomunicaciones	
<i>1863-1877</i>	(1863) Comienzos del Sistema Telegráfico Español. Telégrafo Eléctrico. Desarrollo de empresas especializadas como Telefónica y ENTEL. Adquisición de ENTEL por Telefónica. (1877) Primeras comunicaciones radiotelefónicas en Barcelona.
<i>1877-1900</i>	Surgen grandes obstáculos que impiden la evolución del sector en nuestro país como la falta de recursos y financiación. (1822) Se incrementa la inversión en el sector gracias a un aumento de la demanda de servicios de telefonía. (1900) Consolidación del Sistema de Telecomunicaciones en España.
<i>1900-1945</i>	(1924) Creación de la CNTE Reforma del Sector y modernización de la infraestructura de Telecomunicaciones. Decreto de Alfonso XII. (1930) 2560 localidades con accesos telefónicos, equivalente al 50% de la población española. Desarrollo de circuitos internacionales en 32 países. (1945) La CNTE cuenta con casi medio millón de clientes.
<i>1945-1971</i>	(1965) Telefónica se consolida como la primera empresa por volumen y capitalización en España. Digitalización, reconversión, y espectacular crecimiento del sector.
<i>1971-2000</i>	Incremento de la demanda de telefonía móvil a costa de la telefonía fija. Crecimiento del 299% del tráfico de datos.
<i>2000-2012</i>	Desarrollo de la banda ancha. Profunda penetración de los servicios de banda ancha y telefonía en el sector.

Anexo 2. Principales cifras del sector de las telecomunicaciones.

Ingresos totales del sector y tasa de variación interanual (millones de euros y porcentaje)				
Años	2010	2011	2012	2013
Total	39.799,24	37.947,91	35.269,93	32.787,17
Variación interanual	-3,50%	-4,70%	-7,10%	-7,00%
Última actualización 02/10/2014 Extracción de datos 18/01/2015 Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia				
Ingresos de los operadores principales				
Años	2011	2012	2013	
Movistar	7.727,79	6.453,83	5.118,65	
Variación interanual	-	-19,74%	-26,08%	
Vodafone	5.664,32	5.136,41	5.118,65	
Variación interanual	-	-10,278%	-0,347%	
Orange	4.013,19	4.038,04	4.049,43	
Variación interanual	-	0,62%	0,28%	
Jazztel	752,57	910,59	1.045,90	
Variación interanual	-	21,00%	14,86%	

Empleo en el sector (número de empleados)				
Años	2010	2011	2012	2013
Movistar	4.134	4.171	4.191	4.355
Variación interanual	-	0,90%	0,48%	3,91%
Orange	3.071	3.002	3.962	3.986
Variación interanual	-	-2,25%	32%	0,61%
Vodafone	4.421	4.392	4.206	3.614
Variación interanual	-	-0,66%	-4,23%	-14,08%
Jazztel (NO DISPONIBLE)				
Reparto por ingresos de servicios finales		Cuota de Ingresos Valor cuota (%)		
Telefonía fija	15,40%	Telefónica España	8.358,18	25,49%
Banda ancha fija	13,10%	Movistar	5.118,65	15,61%
Empresas	5,30%	Telefónica S.A	13.476,83	41,10%
Telefonía móvil	27,80%	Orange	4.049,43	12,35%
Banda ancha móvil	12,10%	Vodafone	5.118,65	15,61%
Servicios audiovisuales	13,20%	Jazztel	1.045,90	3,19%
Información telefónica	1,00%	ONO	1.595,42	4,87%
Resto	12,90%	Yoigo	1.149,65	3,51%
		DTS	1.166,17	3,56%
		Resto	5.185,12	15,81%
		Total mercado	32.787,17	

Inversión del sector y tasa de variación interanual (millones de euros y porcentaje)				
Años	2010	2011	2012	2013
Total	4.473,94	5.919,44	4.055,59	3.899,87
Variación interanual	4,60%	32,30%	-31,50%	-3,80%
<p>Última actualización 03/07/2014 Extracción de datos 18/01/2015 Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia</p>				
Inversión por operador y tasa de variación interanual (millones de euros y porcentaje)				
Años	2010	2011	2012	2013
Orange	402,06	989,99	479,87	588,65
Variación interanual	-9,10%	146,20%	-51,50%	22,70%
Vodafone	674,72	578,45	588,2	489,97
Variación interanual	6,50%	-14,30%	1,70%	-16,70%
Movistar	589,66	1.474,41	466,26	388,54
Variación interanual	5,50%	150,00%	-68,40%	-16,70%
Jazztel	93,11	89,48	113,42	256,45
Variación interanual	35,60%	-3,90%	26,80%	126,10%

Ingresos de la venta y alquiler de terminales (millones de euros)				
Años	2010	2011	2012	2013
Movistar	903,94	678,27	688,63	551,68
Variación interanual	-	-24,97%	1,53%	-19,89%
Vodafone	212,8	510,54	402,62	401,5
Variación interanual	-	139,92%	-21,14%	-0,28%
Orange	77,39	119,15	166,5	353,85
Variación interanual	-	53,96%	39,74%	112,52%
Resto de operadoras	49,81	47,81	84,4	142,8

Otros parámetros macroeconómicos				
Años	2010	2011	2012	2013
Empleados en todo el sector (*1000)	77.839,00	74.870,00	68.174,00	64.606,00
Inversión total en el sector (millones)	4.473,94	5.919,44	4.055,59	3.899,87

Anexo 3. Cuentas anuales de las 4 operadoras móviles consideradas.

Vodafone

VODAFONE ESPAÑA
<i>Cifras en miles de euros</i>

	31/03/2014	Variación 2014->2013	31/03/2013	Variación 2013->2012	31/03/2012
% del activo circulante respecto del total de activo disponible	27,43%	1,61%	25,82%	-5,50%	31,31%
% del pasivo circulante respecto del total de pasivo disponible	61,36%	0,05%	61,31%	-3,70%	65,01%

BALANCE DE SITUACION	31/03/2014	Variación 2014->2013	31/03/2013	Variación 2013->2012	31/03/2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	3.069.311,00	-5,37	3.243.628,00	1,50	3.195.718,00
I. Inmovilizado intangible	672.250,00	-3,45	696.295,00	-2,76	716.034,00
2. Concesiones	277.362,00	-7,47	299.745,00	-9,88	332.589,00
4. Fondo de comercio	83.540,00	0,00	83.540,00	0,00	83.540,00
5. Aplicaciones informáticas	270.010,00	0,45	268.789,00	12,00	239.991,00
9. Otro inmovilizado intangible	41.338,00	-6,52	44.221,00	-26,19	59.914,00
II. Inmovilizado material	1.806.675,00	-1,37	1.831.761,00	-9,52	2.024.533,00
1. Terrenos y construcciones	384.626,00	-14,24	448.472,00	-12,20	510.804,00
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.143.488,00	-7,33	1.233.917,00	-9,07	1.356.971,00

3. Inmovilizado en curso y anticipos	278.561,00	86,49	149.372,00	-4,71	156.758,00
III. Inversiones inmobiliarias					
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2.816,00	0,00	2.816,00	0,00	2.816,00
1. Instrumentos de patrimonio	2.816,00	0,00	2.816,00	0,00	2.816,00
V. Inversiones financieras a largo plazo	487.128,00	-18,80	599.938,00	84,94	324.391,00
3. Valores representativos de deuda		-96,71	120,00		3.645,00
5. Otros activos financieros	487.128,00	-18,79	599.818,00	87,01	320.746,00
VI. Activos por impuesto diferido	89.616,00	-11,02	100.718,00	-13,56	116.521,00
VII. Deudas comerciales no corrientes	10.826,00	-10,53	12.100,00	5,93	11.423,00
B) ACTIVO CORRIENTE	1.160.033,00	2,77	1.128.801,00	-22,52	1.456.871,00
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta					
II. Existencias	61.276,00	6,92	57.310,00	-4,02	59.713,00
1. Comerciales	60.826,00	7,24	56.720,00	-4,03	59.100,00
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	450,00	-23,73	590,00	-3,75	613,00
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	633.904,00	3,21	614.169,00	-7,75	665.748,00
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	564.327,00	3,71	544.146,00	-8,47	594.478,00
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	564.327,00	3,71	544.146,00	-8,47	594.478,00
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	20.826,00	10,91	18.778,00	22,88	15.282,00

3. Deudores varios	48.402,00	-4,31	50.584,00	-2,77	52.023,00
4. Personal	38,00	-81,99	211,00	955,00	20,00
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	311,00	-30,89	450,00	-88,59	3.945,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	38.512,00	-29,23	54.416,00	25,89	43.224,00
2. Créditos a empresas	38.512,00	-29,23	54.416,00	25,89	43.224,00
V. Inversiones financieras a corto plazo	5.612,00	-41,03	9.516,00	-17,42	11.524,00
2. Créditos a empresas	164,00	-74,53	644,00	-91,29	7.394,00
3. Valores representativos de deuda	5.448,00	47,64	3.690,00		
5. Otros activos financieros		25,47	5.182,00		4.130,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	80.387,00	6,30	75.620,00	-6,51	80.887,00
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	340.342,00	7,10	317.770,00	-46,66	595.775,00
1. Tesorería	3.781,00	-41,74	6.490,00	62,21	4.001,00
2. Otros activos líquidos equivalentes	336.561,00	8,12	311.280,00	-47,40	591.774,00
TOTAL ACTIVO (A + B)	4.229.344,00	-3,27	4.372.429,00	-6,02	4.652.589,00

A) PATRIMONIO NETO	1.899.795,00	-2,31	1.944.668,00	-4,61	2.038.611,00
A-1) Fondos propios	1.899.461,00	-2,21	1.942.434,00	-4,61	2.036.382,00
I. Capital	483.370,00	0,00	483.370,00	0,00	483.370,00
1. Capital escriturado	483.370,00	0,00	483.370,00	0,00	483.370,00
II. Prima de emisión	694.399,00	0,00	694.399,00	0,00	694.399,00
III. Reservas	684.109,00	22,47	558.613,00	14,92	486.070,00

1. Legal y estatutarias	96.674,00	0,00	96.674,00	3,09	93.776,00
2. Otras reservas	587.435,00	27,17	461.939,00	17,75	392.294,00
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)					
V. Resultados de ejercicios anteriores					
VI. Otras aportaciones de socios					
VII. Resultado del ejercicio	37.583,00	-81,76	206.052,00	-44,69	372.543,00
VIII. (Dividendo a cuenta)					
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor		6,64	1.847,00		1.732,00
I. Activos financieros disponibles para la venta		6,64	1.847,00		1.732,00
II. Operaciones de cobertura					
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta					
IV. Diferencia de conversión					
V. Otros					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	334,00	-13,70	387,00	-22,13	497,00
B) PASIVO NO CORRIENTE	900.135,00	-4,16	939.215,00	2,69	914.606,00
I. Provisiones a largo plazo	170.626,00	13,72	150.047,00	61,12	93.126,00
4. Otras provisiones	170.626,00	13,72	150.047,00	61,12	93.126,00
II. Deudas a largo plazo	811,00	-38,04	1.309,00	-0,30	1.313,00
1. Obligaciones y otros valores negociables	811,00	-16,22	968,00	-26,28	1.313,00
2. Deudas con entidades de crédito			341,00		

III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	528.248,00	0,00	528.248,00	0,00	528.248,00
IV. Pasivos por impuesto diferido	195.173,00	-23,56	255.313,00	-10,36	284.806,00
V. Periodificaciones a largo plazo	5.277,00	22,78	4.298,00	-39,58	7.113,00
VI. Acreedores comerciales no corrientes					
VII. Deuda con características especiales a largo plazo					
C) PASIVO CORRIENTE	1.429.414,00	-3,97	1.488.546,00	-12,41	1.699.372,00
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II. Provisiones a corto plazo	20.155,00	-12,57	23.052,00	31,63	17.513,00
2. Otras provisiones	20.155,00				
III. Deudas a corto plazo	376.268,00	40,91	267.036,00	-9,53	295.160,00
2. Deudas con entidades de crédito	293,00	-86,03	2.097,00	466,76	370,00
5. Otros pasivos financieros	375.975,00	41,91	264.939,00	-10,13	294.790,00
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	51.608,00	370,75	10.963,00	-77,56	48.852,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	907.191,00	-14,69	1.063.385,00	-6,54	1.137.805,00
1. Proveedores	59.401,00	-19,31	73.613,00	-46,43	137.415,00
b) Proveedores a corto plazo	59.401,00	-19,31	73.613,00	-46,43	137.415,00
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	78.585,00	-22,72	101.690,00	88,87	53.840,00
3. Acreedores varios	601.885,00	-6,12	641.151,00	-14,63	751.044,00

4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	41.607,00	-60,51	105.374,00	47,58	71.403,00
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	125.713,00	-11,19	141.557,00	14,06	124.103,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	74.192,00	-40,22	124.110,00	-37,96	200.042,00
VII. Deuda con características especiales a corto plazo					
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	4.229.344,00	-3,27	4.372.429,00	-6,02	4.652.589,00

RATIOS	31/03/2014		31/03/2013		31/03/2012
Fondo de maniobra (euro)	-269.381,00		-359.745,00		-242.501,00
Ratio fondo de maniobra	-0,06		-0,08		-0,05
Ratio de Liquidez	81,15		75,83		85,73
Ratio de endeudamiento total (%)	22,63		18,47		18,78
Rotación de Inventario (días)	27,00		23,00		21,00
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	2,24		6,81		11,49
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	4,54		14,92		25,83
Índice de apalancamiento	2,03		2,19		2,25
Test ácido	0,77		0,72		0,82

Ratio de solvencia	80,96	82,84	84,61
--------------------	-------	-------	-------

CUENTA DE RESULTADOS					
	31/03/2014	Variación 2014- >2013	31/03/2013	Variación 2013- >2012	31/03/2012
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	4.080.591,00	-13,27	4.705.165,00	-13,16	5.418.504,00
a) Ventas	354.947,00	-10,69	397.412,00	-13,19	457.815,00
b) Prestaciones de servicios	3.725.644,00	-13,51	4.307.753,00	-13,16	4.960.689,00
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	36.905,00	2,71	35.931,00	7,45	33.441,00
					-
4. Aprovisionamientos	-827.969,00	6,74	-887.852,00	14,42	1.037.402,00
					-
a) Consumo de mercaderías	-796.078,00	5,26	-840.299,00	17,98	1.024.550,00
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-31.843,00	35,83	-49.624,00	-310,39	-12.092,00
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-48,00	-102,32	2.071,00	372,50	-760,00
5. Otros ingresos de explotación	106.566,00	0,95	105.565,00	22,94	85.869,00
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	106.058,00	0,95	105.057,00	23,31	85.199,00
b) Subvenciones de explotación incorporadas al	508,00	0,00	508,00	-24,18	670,00

resultado del ejercicio					
6. Gastos de personal	-228.554,00	31,88	-335.501,00	-12,54	-298.120,00
a) Sueldos, salarios y asimilados	-157.241,00	36,88	-249.126,00	-11,36	-223.707,00
b) Cargas sociales	-71.313,00	17,44	-86.375,00	-16,08	-74.413,00
	-		-		-
7. Otros gastos de explotación	2.424.499,00	8,83	2.659.211,00	11,11	2.991.621,00
	-		-		-
a) Servicios exteriores	2.292.600,00	9,98	2.546.713,00	10,03	2.830.634,00
b) Tributos	-30.980,00	11,74	-35.100,00	-23,97	-28.314,00
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-86.188,00	-19,83	-71.927,00	41,48	-122.900,00
d) Otros gastos de gestión corriente	-14.731,00	-169,26	-5.471,00	44,02	-9.773,00
8. Amortización del inmovilizado	-628.064,00	4,03	-654.421,00	2,98	-674.553,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	53,00	-66,24	157,00	-58,90	382,00
10. Excesos de provisiones	3.000,00				
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-23.222,00	-94,46	-11.942,00	-526,55	-1.906,00
b) Resultados por enajenaciones y otras	-23.222,00	-94,46	-11.942,00	-526,55	-1.906,00
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio					
13. Otros resultados					
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	94.807,00	-68,17	297.891,00	-44,28	534.594,00

14. Ingresos financieros	2.612,00	-39,98	4.352,00	-47,78	8.334,00
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio			1.000,00		
a 1) En empresas del grupo y asociadas			1.000,00		
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	2.612,00	-22,08	3.352,00	-59,78	8.334,00
b 1) De empresas del grupo y asociadas	1.748,00	9,25	1.600,00	-80,33	8.133,00
b 2) De terceros	864,00	-50,68	1.752,00	771,64	201,00
15. Gastos financieros	-13.322,00	-9,01	-12.221,00	27,44	-16.842,00
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-12.179,00	-4,18	-11.690,00	29,68	-16.623,00
b) Por deudas con terceros	-1.143,00	-115,25	-531,00	-142,47	-219,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	2.706,00				
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	2.706,00				
17. Diferencias de cambio	-630,00	-255,93	-177,00	-240,38	-52,00
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros					
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero					
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-8.634,00	-7,31	-8.046,00	6,00	-8.560,00
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	86.173,00	-70,27	289.845,00	-44,90	526.034,00
20. Impuestos sobre beneficios	-48.590,00	42,01	-83.793,00	45,41	-153.491,00

A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	37.583,00	-81,76	206.052,00	-44,69	372.543,00
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	37.583,00	-81,76	206.052,00	-44,69	372.543,00

CUENTA ANALITICA DE RESULTADOS	31/03/2014		31/03/2013		31/03/2012
Importe Neto de la cifra de negocios	4.080.591,00		4.705.165,00		5.418.504,00
Otros ingresos de explotación	143.471,00		141.496,00		119.310,00
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	4.224.062,00		4.846.661,00		5.537.814,00
					-
Aprovisionamientos	-827.969,00		-887.852,00		1.037.402,00
MARGEN BRUTO	3.396.093,00		3.958.809,00		4.500.412,00
	-		-		-
Otros gastos de explotación	2.424.499,00		2.659.211,00		2.991.621,00
Gastos de personal	-228.554,00		-335.501,00		-298.120,00
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	743.040,00		964.097,00		1.210.671,00
Dotaciones de amortización de inmovilizado	-628.064,00		-654.421,00		-674.553,00
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	-23.222,00		-11.942,00		-1.906,00
Otros gastos/ingresos	3.053,00		157,00		382,00
RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN	94.807,00		297.891,00		534.594,00
Resultado financiero	-8.634,00		-8.046,00		-8.560,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	86.173,00		289.845,00		526.034,00
Impuesto de sociedades	-48.590,00		-83.793,00		-153.491,00
RESULTADO PROCEDENTE DE OPERACIONES	37.583,00		206.052,00		372.543,00

CONTINUADAS				
RESULTADO NETO	37.583,00		206.052,00	372.543,00

ESTADO DE FLUJOS DE CAJA				
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	31/03/2014		31/03/2013	31/03/2012
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	86.173,00		289.845,00	526.034,00
2. Ajustes del resultado	733.466,00		789.094,00	814.402,00
a) Amortización del inmovilizado (+)	628.064,00		654.421,00	674.553,00
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	86.236,00		69.856,00	123.637,00
c) Variación de provisiones (+/-)	31.124,00		68.870,00	9.558,00
d) Imputación de subvenciones (-)	-76,00		-157,00	
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-23.222,00		-11.942,00	-1.906,00
g) Ingresos financieros (-)	-2.612,00		-4.352,00	-8.334,00
h) Gastos financieros (+)	13.322,00		12.221,00	16.842,00
i) Diferencias de cambio (+/-)	630,00		177,00	52,00
3. Cambios en el capital corriente	-318.385,00		-168.996,00	-325.306,00
a) Existencias (+/-)	-4.014,00		4.474,00	921,00
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-82.792,00		-11.632,00	-95.404,00
c) Otros activos corrientes (+/-)	-510,00		9.517,00	-2.188,00
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-168.688,00		-86.198,00	-224.615,00
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-67.369,00		-85.288,00	-15.255,00
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	4.988,00		131,00	11.235,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de	-13.112,00		-134.177,00	-151.390,00

explotación				
a) Pagos de intereses (-)	-1.143,00	-531,00	-219,00	
b) Cobros de dividendos (+)		1.000,00		
c) Cobros de intereses (+)	2.612,00	3.352,00	8.334,00	
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-14.581,00	-137.998,00	-159.505,00	
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	488.142,00	775.766,00	863.740,00	
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
6. Pagos por inversiones (-)	-523.596,00	-788.926,00	-855.747,00	
a) Empresas del grupo y asociadas		-3.924,00		
b) Inmovilizado intangible	-34.576,00	-185.638,00	-244.128,00	
c) Inmovilizado material	-460.982,00	-307.355,00	-339.470,00	
e) Otros activos financieros	-25.782,00	-289.374,00	-269.119,00	
h) Otros activos	-2.256,00	-2.635,00	-3.030,00	
7. Cobros por desinversiones (+)	62.290,00	34.565,00	29.229,00	
a) Empresas del grupo y asociadas	8.636,00		13.118,00	
b) Inmovilizado intangible	1.072,00	1.620,00	1.312,00	
c) Inmovilizado material	52.462,00	32.739,00	13.665,00	
e) Otros activos financieros	120,00	206,00	1.134,00	
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-461.306,00	-754.361,00	-826.518,00	
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN				

9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio				1.462,00
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)				1.462,00
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-4.264,00	590,00		74.860,00
a) Emisión	497,00	5.949,00		82.565,00
2. Deudas con entidades de crédito (+)	293,00	2.097,00		370,00
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	204,00			15.249,00
5. Otras deudas (+)		3.852,00		66.946,00
b) Devolución y amortización de	-4.761,00	-5.359,00		-7.705,00
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-2.097,00	-370,00		-2.968,00
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)		-4.644,00		
5. Otras deudas (-)	-2.664,00	-345,00		-4.737,00
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			-300.000,00	-200.000,00
a) Dividendos (-)			-300.000,00	-200.000,00
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-4.264,00	-299.410,00		-123.678,00
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio				
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (5 + 8 + 12 + D)	22.572,00	-278.005,00		-86.456,00
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	317.770,00	595.775,00		682.231,00

Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	340.342,00		317.770,00		595.775,00
--	------------	--	------------	--	------------

Telefónica

TELEFONICA ESPAÑA
<i>Cifras en miles de euros</i>

	31/03/2014	Variación 2014->2013	31/03/2013	Variación 2013->2012	31/03/2012
% del activo circulante respecto del total de activo disponible	17,19%	8,77%	8,42%	2,65%	5,77%
<i>% del pasivo circulante respecto del total de pasivo disponible</i>	24,33%	-0,73%	25,06%	-3,31%	28,37%

BALANCE DE SITUACION	31/03/2014	Variación 2014->2013	31/03/2013	Variación 2013->2012	31/03/2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	70.506,00	-14,21	82.182,00	-5,75	87.198,00
I. Inmovilizado intangible	58,00	-9,38	64,00	-5,88	68,00
3. Patentes, licencias, marcas y similares		-44,44	5,00		9,00
5. Aplicaciones informáticas	12,00	-20,00	15,00	36,36	11,00
9. Otro inmovilizado intangible	46,00	4,55	44,00	-8,33	48,00
II. Inmovilizado material	262,00	-13,53	303,00	-10,36	338,00
1. Terrenos y construcciones	146,00	-1,35	148,00	-3,90	154,00
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	90,00	-21,74	115,00	-18,44	141,00
3. Inmovilizado en curso y anticipos	26,00	-35,00	40,00	-6,98	43,00
III. Inversiones inmobiliarias	399,00	-2,68	410,00	-3,07	423,00
1. Terrenos	65,00	0,00	65,00	0,00	65,00
2. Construcciones	334,00	-3,19	345,00	-3,63	358,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	62.380,00	-13,09	71.779,00	-9,18	79.036,00
1. Instrumentos de patrimonio	58.155,00	-14,19	67.770,00	-12,44	77.396,00

2. Créditos a empresas	4.205,00	5,44	3.988,00	146,48	1.618,00
5. Otros activos financieros	20,00	-4,76	21,00	-4,55	22,00
V. Inversiones financieras a largo plazo	3.082,00	-31,98	4.531,00	-4,17	4.728,00
1. Instrumentos de patrimonio	591,00	36,49	433,00	-22,12	556,00
2. Créditos a terceros		5,41	39,00		37,00
4. Derivados	2.369,00	-41,43	4.045,00	-1,77	4.118,00
5. Otros activos financieros	122,00	771,43	14,00	-17,65	17,00
VI. Activos por impuesto diferido	4.325,00	-15,11	5.095,00	95,59	2.605,00
VII. Deudas comerciales no corrientes					
B) ACTIVO CORRIENTE	14.634,00	93,75	7.553,00	41,47	5.339,00
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	2.302,00				
II. Existencias					
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.122,00	5,35	1.065,00	52,58	698,00
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	20,00	-9,09	22,00	-8,33	24,00
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	20,00	-9,09	22,00	-8,33	24,00
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	425,00	2,91	413,00	-8,83	453,00
3. Deudores varios	16,00	-15,79	19,00	-9,52	21,00
4. Personal	1,00	0,00	1,00	-50,00	2,00
5. Activos por impuesto corriente					198,00
6. Otros créditos con las Administraciones	660,00	8,20	610,00		

Públicas					
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	5.992,00	64,80	3.636,00	4,54	3.478,00
2. Créditos a empresas	5.956,00	65,08	3.608,00	6,43	3.390,00
4. Derivados	10,00	400,00	2,00	-96,49	57,00
5. Otros activos financieros	26,00	0,00	26,00	-16,13	31,00
V. Inversiones financieras a corto plazo	445,00	14,10	390,00	-1,02	394,00
2. Créditos a empresas	45,00	400,00	9,00	-80,43	46,00
4. Derivados	337,00	19,50	282,00	-18,97	348,00
5. Otros activos financieros	63,00	-36,36	99,00		
VI. Periodificaciones a corto plazo	5,00	-58,33	12,00	200,00	4,00
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.768,00	94,61	2.450,00	220,26	765,00
1. Tesorería	4.768,00	94,61	2.450,00	220,26	765,00
TOTAL ACTIVO (A + B)	85.140,00	-5,12	89.735,00	-3,03	92.537,00

A) PATRIMONIO NETO	22.827,00	-0,66	22.978,00	-13,61	26.597,00
A-1) Fondos propios	23.658,00	-2,97	24.383,00	-10,40	27.212,00
I. Capital	4.551,00	0,00	4.551,00	-0,28	4.564,00
1. Capital escriturado	4.551,00	0,00	4.551,00	-0,28	4.564,00
II. Prima de emisión	460,00	0,00	460,00	0,00	460,00
III. Reservas	18.528,00	-5,13	19.529,00	-13,03	22.454,00
1. Legal y estatutarias	984,00	0,00	984,00	0,00	984,00
2. Otras reservas	17.544,00	-5,40	18.545,00	-13,62	21.470,00
IV. (Acciones y participaciones en	-545,00	30,84	-788,00	55,78	-1.782,00

patrimonio propias)					
V. Resultados de ejercicios anteriores					
VI. Otras aportaciones de socios					
VII. Resultado del ejercicio	664,00	5,23	631,00	-87,15	4.910,00
VIII. (Dividendo a cuenta)					-3.394,00
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor	-831,00	40,85	-1.405,00	-128,46	-615,00
I. Activos financieros disponibles para la venta	49,00	244,12	-34,00	15,00	-40,00
II. Operaciones de cobertura	-880,00	35,81	-1.371,00	-138,43	-575,00
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta					
IV. Diferencia de conversión					
V. Otros					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos					
B) PASIVO NO CORRIENTE	47.154,00	-5,75	50.029,00	5,91	47.236,00
I. Provisiones a largo plazo	213,00	13,90	187,00	345,24	42,00
4. Otras provisiones	213,00	13,90	187,00	345,24	42,00
II. Deudas a largo plazo	9.096,00	-31,48	13.274,00	17,06	11.339,00
1. Obligaciones y otros valores negociables	177,00	-78,62	828,00	387,06	170,00
2. Deudas con entidades de crédito	6.079,00	-34,15	9.232,00	2,06	9.046,00
3. Acreedores por arrendamiento financiero	75,00	0,00	75,00	-12,79	86,00
4. Derivados	2.677,00	-14,47	3.130,00	53,96	2.033,00
5. Otros pasivos financieros	88,00	877,78	9,00	125,00	4,00

III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	37.583,00	4,20	36.069,00	1,94	35.381,00
IV. Pasivos por impuesto diferido	262,00	-47,49	499,00	5,27	474,00
V. Periodificaciones a largo plazo					
VI. Acreedores comerciales no corrientes					
VII. Deuda con características especiales a largo plazo					
C) PASIVO CORRIENTE	15.159,00	-9,38	16.728,00	-10,56	18.704,00
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II. Provisiones a corto plazo	12,00	50,00	8,00	-87,69	65,00
2. Otras provisiones	12,00				
III. Deudas a corto plazo	1.869,00	-10,87	2.097,00	103,00	1.033,00
1. Obligaciones y otros valores negociables	943,00	13,89	828,00	851,72	87,00
2. Deudas con entidades de crédito	831,00	-27,42	1.145,00	54,31	742,00
4. Derivados	95,00	-23,39	124,00	-39,22	204,00
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	12.982,00	-8,45	14.181,00	-17,26	17.140,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	286,00	-34,85	439,00	-0,23	440,00
1. Proveedores	131,00	-19,14	162,00	0,62	161,00
b) Proveedores a corto plazo	131,00	-19,14	162,00	0,62	161,00
3. Acreedores varios	113,00	-28,48	158,00	-32,19	233,00
5. Pasivos por impuesto corriente	13,00	-85,39	89,00	641,67	12,00
6. Otras deudas con las Administraciones	29,00	-3,33	30,00	-11,76	34,00

Públicas					
VI. Periodificaciones a corto plazo	10,00	233,33	3,00	-88,46	26,00
VII. Deuda con características especiales a corto plazo					
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	85.140,00	-5,12	89.735,00	-3,03	92.537,00

RATIOS	31/03/2014		31/03/2013		31/03/2012
Fondo de maniobra (euro)	-525,00		-9.175,00		-13.365,00
Ratio fondo de maniobra	-0,01		-0,10		-0,14
Ratio de Liquidez	96,54		45,15		28,54
Ratio de endeudamien total (%)	72,27		73,13		70,13
Rotación de Inventario (días)	-		-		-
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	2,96		-0,90		6,82
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	0,14		-9,04		14,70
Índice de apalancamiento	0,05		10,04		2,16
Test ácido	0,97		0,45		0,29
Ratio de solvencia	40,65		34,63		25,08

CUENTA DE RESULTADOS					
		Variación		Variación	
		2014-		2013-	
A) OPERACIONES CONTINUADAS	31/03/2014	>2013	31/03/2013	>2012	31/03/2012
1. Importe neto de la cifra de negocios	11.003,00	89,15	5.817,00	-26,85	7.952,00
a) Ventas					7.242,00

b) Prestaciones de servicios	11.003,00	89,15	5.817,00	719,30	710,00
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo					
4. Aprovisionamientos	-7.990,00	-50,44	-5.311,00	-390,85	-1.082,00
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-7.990,00	-50,44	-5.311,00	-390,85	-1.082,00
5. Otros ingresos de explotación	84,00	-30,00	120,00	-23,57	157,00
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	62,00	-48,33	120,00	-23,57	157,00
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	22,00				
6. Gastos de personal	-154,00	-9,22	-141,00	42,21	-244,00
a) Sueldos, salarios y asimilados	-135,00	-3,85	-130,00	38,97	-213,00
b) Cargas sociales	-19,00	-72,73	-11,00	64,52	-31,00
7. Otros gastos de explotación	-343,00	31,40	-500,00	-25,31	-399,00
a) Servicios exteriores	-329,00	32,58	-488,00	-25,13	-390,00
b) Tributos	-14,00	-16,67	-12,00	-33,33	-9,00
8. Amortización del inmovilizado	-76,00	-20,63	-63,00	12,50	-72,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras					
10. Excesos de provisiones					
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado					
		-200,00	-1,00		1,00
b) Resultados por enajenaciones y otras		-200,00	-1,00		1,00

12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio					
13. Otros resultados					
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	2.524,00	3.294,94	-79,00	-101,25	6.313,00
14. Ingresos financieros	179,00	-15,96	213,00	53,24	139,00
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	7,00	-58,82	17,00	-55,26	38,00
a 2) En terceros	7,00	-58,82	17,00	-55,26	38,00
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	172,00	-12,24	196,00	94,06	101,00
b 2) De terceros	172,00	-12,24	196,00	94,06	101,00
15. Gastos financieros	-2.712,00	-19,58	-2.268,00	-7,03	-2.119,00
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-1.971,00	3,48	-2.042,00	-9,08	-1.872,00
b) Por deudas con terceros	-741,00	-227,88	-226,00	8,50	-247,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-38,00	35,59	-59,00	35,16	-91,00
a) Cartera de negociación y otros	6,00	250,00	-4,00	63,64	-11,00
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	-44,00	20,00	-55,00	31,25	-80,00
17. Diferencias de cambio	82,00	100,00	41,00	129,71	-138,00
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-2,00	96,23	-53,00	49,52	-105,00
a) Deterioros y pérdidas					-105,00
b) Resultados por enajenaciones y otras	-2,00	96,23	-53,00		
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero					
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14 + 15 + 16 +	-2.491,00	-17,17	-2.126,00	8,12	-2.314,00

17 + 18 + 19)					
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	33,00	101,50	-2.205,00	-155,14	3.999,00
20. Impuestos sobre beneficios	631,00	-77,75	2.836,00	211,31	911,00
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	664,00	5,23	631,00	-87,15	4.910,00
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	664,00	5,23	631,00	-87,15	4.910,00

CUENTA ANALITICA DE RESULTADOS	31/03/2014	31/03/2013	31/03/2012
Importe Neto de la cifra de negocios	11.003,00	5.817,00	7.952,00
Otros ingresos de explotación	84,00	120,00	157,00
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	11.087,00	5.937,00	8.109,00
Aprovisionamientos	-7.990,00	-5.311,00	-1.082,00
MARGEN BRUTO	3.097,00	626,00	7.027,00
Otros gastos de explotación	-343,00	-500,00	-399,00
Gastos de personal	-154,00	-141,00	-244,00
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	2.600,00	-15,00	6.384,00
Dotaciones de amortización de inmovilizado	-76,00	-63,00	-72,00
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado		-1,00	1,00
RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN	2.524,00	-79,00	6.313,00
Resultado financiero	-2.491,00	-2.126,00	-2.314,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	33,00	-2.205,00	3.999,00
Impuesto de sociedades	631,00	2.836,00	911,00
RESULTADO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	664,00	631,00	4.910,00

RESULTADO NETO	664,00	631,00	4.910,00
-----------------------	---------------	---------------	-----------------

ESTADO DE FLUJOS DE CAJA				
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	31/03/2014	31/03/2013	31/03/2012	
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	33,00	-2.205,00		3.999,00
2. Ajustes del resultado	226,00	2.519,00		-3.773,00
a) Amortización del inmovilizado (+)	76,00	63,00		72,00
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	7.998,00	5.312,00		1.606,00
c) Variación de provisiones (+/-)	-18,00	145,00		
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)		1,00		1,00
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	-8,00	-1,00		-524,00
g) Ingresos financieros (-)	-235,00	-3.001,00		-4.928,00
h) Gastos financieros (+)	2.491,00			
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-10.078,00			
3. Cambios en el capital corriente	-52,00	-165,00		-108,00

b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-7,00	45,00	-51,00
c) Otros activos corrientes (+/-)	11,00	-35,00	-16,00
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-76,00	-73,00	-106,00
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	20,00	-102,00	65,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	6.017,00	1.832,00	6.305,00
a) Pagos de intereses (-)	-1.664,00	-2.007,00	-1.405,00
b) Cobros de dividendos (+)	6.428,00	3.337,00	7.073,00
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	1.253,00	502,00	637,00
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	6.224,00	1.981,00	6.423,00
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos por inversiones (-)	-2.938,00	-6.779,00	-3.554,00
a) Empresas del grupo y asociadas		-6.779,00	-3.537,00
b) Inmovilizado intangible			-17,00
7. Cobros por desinversiones (+)	2.791,00	8.151,00	2.319,00
a) Empresas del grupo y asociadas	2.791,00	8.151,00	2.316,00
b) Inmovilizado intangible			3,00
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-147,00	1.372,00	-1.235,00
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-244,00	-590,00	-377,00

c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)			-590,00		-377,00
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-1.904,00		1.763,00		2.412,00
a) Emisión	10.127,00		10.964,00		7.533,00
5. Otras deudas (+)	10.127,00		10.964,00		7.533,00
b) Devolución y amortización de	-12.031,00		-9.201,00		-5.121,00
5. Otras deudas (-)			-9.201,00		-5.121,00
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-1.588,00		-2.836,00		-6.852,00
a) Dividendos (-)	-1.588,00		-2.836,00		
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)					-6.852,00
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-3.736,00		-1.663,00		-4.817,00
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-23,00		-5,00		-22,00
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (5 + 8 + 12 + D)	2.318,00		1.685,00		349,00
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	2.450,00		765,00		416,00
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	4.768,00		2.450,00		765,00

Orange

ORANGE ESPAÑA
<i>Cifras en miles de euros</i>

	31/03/2014	Variación 2014->2013	31/03/2013	Variación 2013->2012	31/03/2012
% del activo circulante respecto del total de activo disponible	14,29%	3,88%	10,41%	1,26%	9,16%
<i>% del pasivo circulante respecto del total de pasivo disponible</i>	59,88%	1,52%	58,36%	-4,99%	63,35%

BALANCE DE SITUACION	31/03/2014	Variación 2014->2013	31/03/2013	Variación 2013->2012	31/03/2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	6.336.530,00	1,54	6.240.676,00	-1,80	6.354.898,00
I. Inmovilizado intangible	3.862.431,00	-0,53	3.882.835,00	-4,04	4.046.239,00
2. Concesiones	915.249,00	-3,89	952.295,00	-6,67	1.020.358,00
4. Fondo de comercio	2.692.216,00	0,00	2.692.216,00	0,00	2.692.216,00
5. Aplicaciones informáticas	200.412,00	3,50	193.638,00	-6,30	206.665,00
9. Otro inmovilizado intangible	54.554,00	22,08	44.686,00	-64,81	127.000,00
II. Inmovilizado material	1.735.189,00	2,71	1.689.359,00	-4,71	1.772.781,00
1. Terrenos y construcciones	794.169,00	-3,65	824.248,00	-3,74	856.299,00
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	914.450,00	8,66	841.574,00	0,40	838.209,00

3. Inmovilizado en curso y anticipos	26.570,00	12,89	23.537,00	-69,93	78.273,00
III. Inversiones inmobiliarias					
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	49.621,00	-26,61	67.615,00	53,82	43.958,00
1. Instrumentos de patrimonio	49.621,00	-26,61	67.615,00	53,82	43.958,00
V. Inversiones financieras a largo plazo	102.113,00	645,84	13.691,00	-1,73	13.932,00
1. Instrumentos de patrimonio	6,00	0,00	6,00	20,00	5,00
2. Créditos a terceros	89.783,00				
5. Otros activos financieros	12.324,00	-9,95	13.685,00	-1,74	13.927,00
VI. Activos por impuesto diferido	587.176,00	0,00	587.176,00	22,84	477.988,00
VII. Deudas comerciales no corrientes					
B) ACTIVO CORRIENTE	1.056.599,00	45,66	725.386,00	13,26	640.457,00
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta					
II. Existencias	61.665,00	-17,90	75.107,00	-16,60	90.058,00
1. Comerciales	61.359,00	-17,07	73.990,00	-16,75	88.877,00
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	303,00	-45,89	560,00	-10,69	627,00
6. Anticipos a proveedores	3,00	-99,46	557,00	0,54	554,00
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	571.398,00	21,49	470.319,00	-8,00	511.218,00
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	490.202,00	26,64	387.082,00	-11,81	438.938,00
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	490.202,00	26,64	387.082,00	-11,81	438.938,00

2. Clientes empresas del grupo y asociadas	28.935,00	9,95	26.317,00	-18,59	32.327,00
3. Deudores varios	17.818,00	-40,80	30.098,00	-5,97	32.009,00
4. Personal	7,00	-87,04	54,00	-97,02	1.815,00
5. Activos por impuesto corriente	33.059,00	33,16	24.827,00	862,29	2.580,00
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	1.377,00	-29,06	1.941,00	-45,31	3.549,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	378.870,00	164,82	143.068,00		
2. Créditos a empresas	378.870,00	166,68	142.068,00		
5. Otros activos financieros			1.000,00		
V. Inversiones financieras a corto plazo	821,00	-0,97	829,00	1,59	816,00
5. Otros activos financieros	821,00	-0,97	829,00	1,59	816,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	32.465,00	0,79	32.209,00	12,82	28.548,00
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	11.380,00	195,28	3.854,00	-60,74	9.817,00
1. Tesorería	11.380,00	195,28	3.854,00	-60,74	9.817,00
TOTAL ACTIVO (A + B)	7.393.129,00	6,13	6.966.062,00	-0,42	6.995.355,00

A) PATRIMONIO NETO	5.260.732,00	6,88	4.921.904,00	11,36	4.419.845,00
A-1) Fondos propios	5.260.732,00	6,88	4.921.904,00	11,36	4.419.845,00
I. Capital	4.390.660,00	0,00	4.390.660,00	0,00	4.390.660,00
1. Capital escriturado	4.390.660,00	0,00	4.390.660,00	0,00	4.390.660,00
II. Prima de emisión	5.175.422,00	0,00	5.175.422,00	-2,66	5.316.877,00
III. Reservas	849.782,00	145,84	345.665,00	69,27	204.210,00

1. Legal y estatutarias	74.663,00				
2. Otras reservas	775.119,00	124,24	345.665,00	69,27	204.210,00
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-		-		-
V. Resultados de ejercicios anteriores	5.491.902,00	0,00	5.491.902,00	-2,94	5.335.200,00
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-		-		-
	5.491.902,00	0,00	5.491.902,00	-2,94	5.335.200,00
VI. Otras aportaciones de socios					
VII. Resultado del ejercicio	336.770,00	-32,92	502.059,00	420,39	-156.702,00
VIII. (Dividendo a cuenta)					
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor					
I. Activos financieros disponibles para la venta					
II. Operaciones de cobertura					
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta					
IV. Diferencia de conversión					
V. Otros					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos					
B) PASIVO NO CORRIENTE	855.509,00	0,50	851.280,00	-9,82	943.986,00
I. Provisiones a largo plazo	188.762,00	6,98	176.444,00	-11,16	198.610,00
1. Obligaciones por prestaciones a largo		-49,54	5.868,00		11.629,00

plazo al personal					
4. Otras provisiones	188.762,00	10,66	170.576,00	-8,77	186.981,00
II. Deudas a largo plazo	563.248,00	-2,17	575.713,00	-4,09	600.268,00
2. Deudas con entidades de crédito	500.000,00	0,00	500.000,00	0,00	500.000,00
3. Acreedores por arrendamiento financiero	58.714,00	-14,50	68.672,00	-7,63	74.342,00
5. Otros pasivos financieros	4.534,00	-35,61	7.041,00	-72,84	25.926,00
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo					
IV. Pasivos por impuesto diferido	99.408,00	6,47	93.364,00	-32,03	137.364,00
V. Periodificaciones a largo plazo	4.091,00	-28,96	5.759,00	-25,63	7.744,00
VI. Acreedores comerciales no corrientes					
VII. Deuda con características especiales a largo plazo					
C) PASIVO CORRIENTE	1.276.888,00	7,04	1.192.878,00	-26,89	1.631.524,00
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II. Provisiones a corto plazo	15.925,00	-14,26	18.574,00	-2,35	19.021,00
2. Otras provisiones	15.925,00				
III. Deudas a corto plazo	15.052,00	1,59	14.817,00	-5,32	15.650,00
2. Deudas con entidades de crédito	1.020,00	-31,31	1.485,00	-45,50	2.725,00
3. Acreedores por arrendamiento financiero	14.032,00	5,25	13.332,00	3,15	12.925,00
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	7.258,00	6,47	6.817,00	-95,99	170.030,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.166.248,00	9,40	1.066.018,00	-19,92	1.331.167,00

1. Proveedores	298.414,00	15,45	258.468,00	-41,59	442.476,00
b) Proveedores a corto plazo	298.414,00	15,45	258.468,00	-41,59	442.476,00
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	55.273,00	9,40	50.523,00	-32,95	75.354,00
3. Acreedores varios	710.568,00	4,11	682.514,00	-9,95	757.892,00
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	37.953,00	71,70	22.104,00	70,71	12.948,00
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	60.723,00	20,92	50.219,00	24,22	40.428,00
7. Anticipos de clientes	3.317,00	51,46	2.190,00	5,85	2.069,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	72.405,00	-16,44	86.652,00	-9,41	95.656,00
VII. Deuda con características especiales a corto plazo					
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	7.393.129,00	6,13	6.966.062,00	-0,42	6.995.355,00

RATIOS	31/03/2014		31/03/2013		31/03/2012
Fondo de maniobra (euro)	-220.289,00		-467.492,00		-991.067,00
Ratio fondo de maniobra	-0,03		-0,07		-0,14
Ratio de Liquidez	82,75		60,81		39,26
Ratio de endeudamiento total (%)	7,92		8,58		11,24
Rotación de Inventario (días)	15,00		17,00		19,00
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	6,48		6,04		-1,53
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	7,94		7,74		-3,54
Índice de apalancamiento	1,23		1,28		2,31

Test ácido	0,78	0,55	0,34
Ratio de solvencia	46,19	39,26	34,56

CUENTA DE RESULTADOS					
		Variación		Variación	
A) OPERACIONES CONTINUADAS	31/03/2014	2014- >2013	31/03/2013	2013- >2012	31/03/2012
1. Importe neto de la cifra de negocios	4.010.154,00	0,27	3.999.289,00	0,96	3.961.151,00
a) Ventas	344.854,00	108,29	165.561,00	43,03	115.753,00
b) Prestaciones de servicios	3.665.300,00	-4,39	3.833.728,00	-0,30	3.845.398,00
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	37.208,00	5,39	35.304,00	2,16	34.559,00
	-		-		-
4. Aprovisionamientos	1.513.891,00	4,18	1.579.999,00	5,83	1.677.763,00
a) Consumo de mercaderías	-662.813,00	0,68	-667.355,00	5,30	-704.709,00
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-852.646,00	6,71	-914.001,00	6,08	-973.155,00
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	1.568,00	15,55	1.357,00	1.243,56	101,00
5. Otros ingresos de explotación	131.447,00	22,12	107.639,00	21,82	88.359,00
a) Ingresos accesorios y otros de gestión	131.447,00	22,12	107.639,00	21,82	88.359,00

corriente					
6. Gastos de personal	-223.334,00	-3,86	-215.026,00	-2,87	-209.035,00
a) Sueldos, salarios y asimilados	-173.127,00	-5,03	-164.837,00	-2,86	-160.250,00
b) Cargas sociales	-50.207,00	-0,04	-50.189,00	-2,88	-48.785,00
	-		-		-
7. Otros gastos de explotación	1.440.684,00	-2,12	1.410.810,00	-2,84	1.371.816,00
	-		-		-
a) Servicios exteriores	1.357.629,00	-1,04	1.343.611,00	-3,59	1.296.996,00
b) Tributos	-32.495,00	-52,51	-21.307,00	40,02	-35.523,00
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-50.560,00	-10,17	-45.892,00	-16,78	-39.297,00
8. Amortización del inmovilizado	-548.905,00	23,07	-713.468,00	23,75	-935.696,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	4,00	-20,00	5,00	25,00	4,00
10. Excesos de provisiones					
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	27.004,00	-86,35	197.803,00	5.527,40	3.515,00
b) Resultados por enajenaciones y otras	27.004,00	-86,35	197.803,00	5.527,40	3.515,00
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio					
13. Otros resultados					
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	479.003,00	13,85	420.737,00	494,24	-106.722,00
14. Ingresos financieros	2.121,00	-51,21	4.347,00	478,06	752,00

b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	2.121,00	-51,21	4.347,00	478,06	752,00
b 1) De empresas del grupo y asociadas	296,00	-12,94	340,00	-40,56	572,00
b 2) De terceros	1.825,00	-54,45	4.007,00	2.126,11	180,00
15. Gastos financieros	-13.143,00	41,39	-22.425,00	59,74	-55.703,00
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas		88,34	-4.059,00		-34.814,00
b) Por deudas con terceros	-9.640,00	36,08	-15.082,00	8,47	-16.477,00
c) Por actualización de provisiones	-3.503,00	-6,67	-3.284,00	25,57	-4.412,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros		200,00	3,00		1,00
a) Cartera de negociación y otros		200,00	3,00		1,00
17. Diferencias de cambio					
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-50.261,00	-133,18	-21.555,00	-533,70	4.970,00
a) Deterioros y pérdidas	-50.261,00	-133,18	-21.555,00		
b) Resultados por enajenaciones y otras					4.970,00
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero					
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-61.283,00	-54,64	-39.630,00	20,71	-49.980,00
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	417.720,00	9,61	381.107,00	343,20	-156.702,00
20. Impuestos sobre beneficios	-80.950,00	-166,93	120.952,00		
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES	336.770,00	-32,92	502.059,00	420,39	-156.702,00

CONTINUADAS (A.3 + 20)					
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	336.770,00	-32,92	502.059,00	420,39	-156.702,00

CUENTA ANALITICA DE RESULTADOS	31/03/2014		31/03/2013		31/03/2012
Importe Neto de la cifra de negocios	4.010.154,00		3.999.289,00		3.961.151,00
Otros ingresos de explotación	168.655,00		142.943,00		122.918,00
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	4.178.809,00		4.142.232,00		4.084.069,00
	-		-		-
Aprovisionamientos	1.513.891,00		1.579.999,00		1.677.763,00
MARGEN BRUTO	2.664.918,00		2.562.233,00		2.406.306,00
Otros gastos de explotación	-		-		-

	1.440.684,00	1.410.810,00	1.371.816,00
Gastos de personal	-223.334,00	-215.026,00	-209.035,00
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	1.000.900,00	936.397,00	825.455,00
Dotaciones de amortización de inmovilizado	-548.905,00	-713.468,00	-935.696,00
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	27.004,00	197.803,00	3.515,00
Otros gastos/ingresos	4,00	5,00	4,00
RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN	479.003,00	420.737,00	-106.722,00
Resultado financiero	-61.283,00	-39.630,00	-49.980,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	417.720,00	381.107,00	-156.702,00
Impuesto de sociedades	-80.950,00	120.952,00	
RESULTADO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	336.770,00	502.059,00	-156.702,00
RESULTADO NETO	336.770,00	502.059,00	-156.702,00

A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	31/03/2014	31/03/2013	31/03/2012
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	417.720,00	381.107,00	-156.702,00
2. Ajustes del resultado	613.271,00	681.868,00	875.660,00
a) Amortización del inmovilizado (+)	548.905,00	713.468,00	935.696,00
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)		-44,00	-5.087,00
c) Variación de provisiones (+/-)	49.174,00	-37.924,00	-58.177,00
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-27.004,00	8.104,00	
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	50.261,00		1,00

k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-8.065,00	-1.736,00	3.227,00
3. Cambios en el capital corriente	-127.638,00	6.788,00	43.484,00
a) Existencias (+/-)	12.889,00	14.953,00	-10.622,00
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-207.867,00	76.419,00	93.428,00
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	53.207,00	-104.453,00	-34.617,00
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	14.133,00	19.869,00	-4.705,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-83.859,00	-50.419,00	1.000,00
a) Pagos de intereses (-)	-465,00		
c) Cobros de intereses (+)		2.702,00	1.000,00
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-83.394,00	-53.121,00	
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	819.494,00	1.019.344,00	763.442,00
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos por inversiones (-)	-542.395,00	-704.490,00	-782.886,00
a) Empresas del grupo y asociadas	-8.889,00	-47.801,00	
b) Inmovilizado intangible	-145.932,00	-303.832,00	-493.538,00
c) Inmovilizado material	-387.574,00	-352.857,00	-289.348,00
7. Cobros por desinversiones (+)			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-542.395,00	-704.490,00	-782.886,00
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio			

10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-269.573,00	-320.817,00	25.644,00
a) Emisión			367.839,00
2. Deudas con entidades de crédito (+)			839,00
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)			367.000,00
b) Devolución y amortización de	-269.573,00	-320.817,00	-342.195,00
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-238.427,00	-168.091,00	-336.348,00
4. Deudas con características especiales (-)		-123.177,00	
5. Otras deudas (-)	-31.146,00	-29.549,00	-5.847,00
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-269.573,00	-320.817,00	25.644,00
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio			
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (5 + 8 + 12 + D)	7.526,00	-5.963,00	6.200,00
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	3.854,00	9.817,00	3.617,00
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	11.380,00	3.854,00	9.817,00

Jazztel

JAZZTEL ESPAÑA
<i>Cifras en miles de euros</i>

	31/03/2014	Variación 2014->2013	31/03/2013	Variación 2013->2012	31/03/2012
% del activo circulante respecto del total de activo disponible	27,62%	-2,52%	30,14%	4,69%	25,45%
<i>% del pasivo circulante respecto del total de pasivo disponible</i>	53,15%	2,83%	50,32%	4,69%	45,63%

BALANCE DE SITUACION	Variación		Variación		
	31/03/2014	2014->2013	31/03/2013	2013->2012	31/03/2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	751.456,00	40,41	535.205,00	6,39	503.038,00
I. Inmovilizado intangible	37.773,00	47,11	25.676,00	1,02	25.417,00
2. Concesiones	5.333,00	-0,30	5.349,00	-13,67	6.196,00
5. Aplicaciones informáticas	32.440,00	59,59	20.327,00	5,75	19.221,00
II. Inmovilizado material	662.548,00	40,00	473.242,00	4,66	452.178,00
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	523.200,00	10,56	473.242,00	4,66	452.178,00
3. Inmovilizado en curso y anticipos	139.348,00				
III. Inversiones inmobiliarias					
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	5.299,00	-3,34	5.482,00	29,41	4.236,00
1. Instrumentos de patrimonio	549,00	-76,46	2.332,00	-9,82	2.586,00
2. Créditos a empresas	4.750,00	50,79	3.150,00	90,91	1.650,00
V. Inversiones financieras a largo plazo	797,00	5,01	759,00	1,07	751,00
5. Otros activos financieros	797,00	5,01	759,00	1,07	751,00
VI. Activos por impuesto diferido	45.039,00	49,90	30.046,00	46,88	20.456,00
VII. Deudas comerciales no corrientes					
B) ACTIVO CORRIENTE	286.738,00	24,19	230.888,00	34,46	171.712,00
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta					
II. Existencias	1.152,00	-61,90	3.024,00	-39,50	4.998,00
1. Comerciales	746,00	-12,95	857,00	-61,91	2.250,00
6. Anticipos a proveedores	406,00	-81,26	2.167,00	-21,14	2.748,00

III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	183.897,00	29,98	141.485,00	46,66	96.471,00
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	146.888,00	26,59	116.033,00	34,55	86.239,00
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	146.888,00	26,59	116.033,00	34,55	86.239,00
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	17.568,00	5,13	16.710,00	199,09	5.587,00
3. Deudores varios	9.836,00	99,31	4.935,00	27,19	3.880,00
4. Personal	226,00	1,35	223,00	-0,89	225,00
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	9.379,00	161,69	3.584,00	563,70	540,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	131,00	107,94	63,00	133,33	27,00
2. Créditos a empresas	131,00	107,94	63,00	133,33	27,00
V. Inversiones financieras a corto plazo	12.984,00	-20,46	16.323,00	-24,23	21.543,00
2. Créditos a empresas	99,00	0,00	99,00	0,00	99,00
3. Valores representativos de deuda	12.634,00	-21,09	16.010,00	-24,69	21.258,00
5. Otros activos financieros	251,00	17,29	214,00	15,05	186,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	4.505,00	8,69	4.145,00	-18,84	5.107,00
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	84.069,00	27,67	65.848,00	51,15	43.566,00
1. Tesorería	55.947,00	66,30	33.642,00	-4,02	35.051,00
2. Otros activos líquidos equivalentes	28.122,00	-12,68	32.206,00	278,23	8.515,00
TOTAL ACTIVO (A + B)	1.038.194,00	35,52	766.093,00	13,54	674.750,00

A) PATRIMONIO NETO	213.479,00	34,37	158.876,00	62,41	97.823,00
A-1) Fondos propios	213.479,00	34,37	158.876,00	62,41	97.823,00
I. Capital	90.000,00	0,00	90.000,00	0,00	90.000,00
1. Capital escriturado	90.000,00	0,00	90.000,00	0,00	90.000,00
II. Prima de emisión	1.273.679,00	0,00	1.273.679,00	0,00	1.273.679,00
III. Reservas	17.155,00	136,29	7.260,00	176,68	2.624,00
2. Otras reservas	17.155,00	136,29	7.260,00	176,68	2.624,00
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-	-	-	-	-
V. Resultados de ejercicios anteriores	1.227.970,00	4,07	1.280.008,00	3,16	1.321.734,00
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-	-	-	-	-
	1.227.970,00	4,07	1.280.008,00	3,16	1.321.734,00
VI. Otras aportaciones de socios	8.810,00	-13,00	10.126,00	46,92	6.892,00
VII. Resultado del ejercicio	51.805,00	-10,40	57.819,00	24,71	46.362,00
VIII. (Dividendo a cuenta)					
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor					
I. Activos financieros disponibles para la venta					
II. Operaciones de cobertura					
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta					
IV. Diferencia de conversión					

V. Otros					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos					
B) PASIVO NO CORRIENTE	386.383,00	28,08	301.684,00	-3,83	313.684,00
I. Provisiones a largo plazo	5.058,00	127,63	2.222,00	45,04	1.532,00
4. Otras provisiones	5.058,00	127,63	2.222,00	45,04	1.532,00
II. Deudas a largo plazo	132.109,00	7,68	122.683,00	10,89	110.637,00
1. Obligaciones y otros valores negociables		10,89	122.683,00		110.637,00
2. Deudas con entidades de crédito	7.428,00				
3. Acreedores por arrendamiento financiero	124.681,00				
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	239.910,00	41,90	169.069,00	-14,10	196.828,00
IV. Pasivos por impuesto diferido	9.306,00	20,70	7.710,00	64,50	4.687,00
V. Periodificaciones a largo plazo					
VI. Acreedores comerciales no corrientes					
VII. Deuda con características especiales a largo plazo					
C) PASIVO CORRIENTE	438.332,00	43,46	305.533,00	16,07	263.243,00
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II. Provisiones a corto plazo					
III. Deudas a corto plazo	208.848,00	118,83	95.439,00	14,65	83.243,00
2. Deudas con entidades de crédito	58.188,00	49,95	38.806,00	10,73	35.045,00
3. Acreedores por arrendamiento financiero	43.449,00	-6,30	46.372,00	65,44	28.029,00

5. Otros pasivos financieros	107.211,00	944,84	10.261,00	-49,12	20.169,00
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	43.500,00	24,29	35.000,00	4,14	33.610,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	184.511,00	6,31	173.556,00	19,63	145.075,00
1. Proveedores	174.835,00	7,68	162.366,00	23,16	131.830,00
a) Proveedores a largo plazo	174.835,00				
b) Proveedores a corto plazo		23,16	162.366,00		131.830,00
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	2.995,00	-21,66	3.823,00	-0,21	3.831,00
3. Acreedores varios	105,00	-30,00	150,00	9,49	137,00
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	1.011,00	-9,25	1.114,00	-22,85	1.444,00
5. Pasivos por impuesto corriente	392,00	-57,48	922,00	5,13	877,00
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	3.777,00	-4,06	3.937,00	31,06	3.004,00
7. Anticipos de clientes	1.396,00	12,22	1.244,00	-68,52	3.952,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	1.473,00	-4,23	1.538,00	16,96	1.315,00
VII. Deuda con características especiales a corto plazo					
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	1.038.194,00	35,52	766.093,00	13,54	674.750,00

CUENTA ANALITICA DE RESULTADOS	31/03/2014		31/03/2013		31/03/2012
Importe Neto de la cifra de negocios	1.006.413,00		906.385,00		752.383,00
Otros ingresos de explotación	47.110,00		9.955,00		7.161,00
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	1.053.523,00		916.340,00		759.544,00
Aprovisionamientos	-610.723,00		-567.122,00		-466.309,00
MARGEN BRUTO	442.800,00		349.218,00		293.235,00
Otros gastos de explotación	-217.357,00		-140.523,00		-121.335,00
Gastos de personal	-36.664,00		-31.184,00		-28.667,00
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	188.779,00		177.511,00		143.233,00
Dotaciones de amortización de inmovilizado	-102.447,00		-91.259,00		-82.399,00
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado			-822,00		35,00
Otros gastos/ingresos			-10,00		
RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN	86.332,00		85.420,00		60.869,00
Resultado financiero	-41.237,00		-27.601,00		-27.396,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	45.095,00		57.819,00		33.473,00
Impuesto de sociedades	6.710,00				12.889,00
RESULTADO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	51.805,00		57.819,00		46.362,00
RESULTADO NETO	51.805,00		57.819,00		46.362,00

RATIOS	31/03/2014		31/03/2013		31/03/2012
Fondo de maniobra (euro)	-151.594,00		-74.645,00		-91.531,00

Ratio fondo de maniobra	-0,15	-0,10	-0,14
Ratio de Liquidez	65,42	75,57	65,23
Ratio de endeudamiento total (%)	60,14	55,11	62,88
Rotación de Inventario (días)	1,00	2,00	4,00
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	8,32	11,15	9,02
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	21,12	36,39	34,22
Índice de apalancamiento	2,54	3,26	3,79
Test ácido	0,65	0,75	0,63
Ratio de solvencia	76,84	79,26	79,58

CUENTA DE RESULTADOS					
		Variación		Variación	
A) OPERACIONES CONTINUADAS	31/03/2014	2014- >2013	31/03/2013	2013- >2012	31/03/2012
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.006.413,00	11,04	906.385,00	20,47	752.383,00
b) Prestaciones de servicios	1.006.413,00	11,04	906.385,00	20,47	752.383,00
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	7.641,00	32,33	5.774,00	59,24	3.626,00
			-		-
4. Aprovisionamientos	-610.723,00	-7,69	567.122,00	-21,62	466.309,00
			-		-
a) Consumo de mercaderías	-230.596,00	-4,11	221.499,00	-18,99	186.148,00
b) Consumo de materias primas y otras materias	-301.804,00	-17,38	-	-30,16	-

consumibles			257.127,00		197.541,00
c) Trabajos realizados por otras empresas	-78.323,00	11,50	-88.496,00	-7,11	-82.620,00
5. Otros ingresos de explotación	39.469,00	844,01	4.181,00	18,27	3.535,00
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	39.469,00	844,01	4.181,00	18,27	3.535,00
6. Gastos de personal	-36.664,00	-17,57	-31.184,00	-8,78	-28.667,00
a) Sueldos, salarios y asimilados	-30.566,00	-17,73	-25.962,00	-9,76	-23.654,00
b) Cargas sociales	-6.098,00	-16,78	-5.222,00	-4,17	-5.013,00
			-		-
7. Otros gastos de explotación	-217.357,00	-54,68	140.523,00	-15,81	121.335,00
			-		-
a) Servicios exteriores	-188.354,00	-54,06	122.263,00	-19,04	102.710,00
b) Tributos	-6.783,00	-18,60	-5.719,00	0,52	-5.749,00
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-22.220,00	-77,18	-12.541,00	2,60	-12.876,00
8. Amortización del inmovilizado	-102.447,00	-12,26	-91.259,00	-10,75	-82.399,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras					
10. Excesos de provisiones					
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		-2.448,57	-822,00		35,00
b) Resultados por enajenaciones y otras		-2.448,57	-822,00		35,00
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio					
13. Otros resultados			-10,00		
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3	86.332,00	1,07	85.420,00	40,33	60.869,00

+ 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)					
14. Ingresos financieros	721,00	16,10	621,00	-25,09	829,00
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	721,00	16,10	621,00	-25,09	829,00
b 2) De terceros	721,00	16,10	621,00	-25,09	829,00
15. Gastos financieros	-36.327,00	-39,33	-26.073,00	6,15	-27.783,00
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-22.384,00	-62,91	-13.740,00	16,12	-16.381,00
b) Por deudas con terceros	-13.943,00	-13,05	-12.333,00	-8,17	-11.402,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
17. Diferencias de cambio	-520,00	-49,43	-348,00	21,27	-442,00
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-5.111,00	-183,79	-1.801,00		
a) Deterioros y pérdidas	-5.111,00	-183,79	-1.801,00		
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero					
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-41.237,00	-49,40	-27.601,00	-0,75	-27.396,00
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	45.095,00	-22,01	57.819,00	72,73	33.473,00
20. Impuestos sobre beneficios	6.710,00				12.889,00
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	51.805,00	-10,40	57.819,00	24,71	46.362,00
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	51.805,00	-10,40	57.819,00	24,71	46.362,00
CUENTA ANALITICA DE RESULTADOS	31/03/2014		31/03/2013		31/03/2012

Importe Neto de la cifra de negocios	1.006.413,00		906.385,00		752.383,00
Otros ingresos de explotación	47.110,00		9.955,00		7.161,00
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	1.053.523,00		916.340,00		759.544,00
			-		-
Aprovisionamientos	-610.723,00		567.122,00		466.309,00
MARGEN BRUTO	442.800,00		349.218,00		293.235,00
			-		-
Otros gastos de explotación	-217.357,00		140.523,00		121.335,00
Gastos de personal	-36.664,00		-31.184,00		-28.667,00
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	188.779,00	6%	177.511,00	24%	143.233,00
Dotaciones de amortización de inmovilizado	-102.447,00		-91.259,00		-82.399,00
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado			-822,00		35,00
Otros gastos/ingresos			-10,00		
RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN	86.332,00		85.420,00		60.869,00
Resultado financiero	-41.237,00		-27.601,00		-27.396,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	45.095,00		57.819,00		33.473,00
Impuesto de sociedades	6.710,00				12.889,00
RESULTADO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	51.805,00		57.819,00		46.362,00
RESULTADO NETO	51.805,00		57.819,00		46.362,00

ESTADO DE FLUJOS DE CAJA					
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	31/03/2014		31/03/2013		31/03/2012

1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	45.095,00	57.819,00	33.473,00
2. Ajustes del resultado	147.996,00	122.916,00	111.909,00
a) Amortización del inmovilizado (+)	102.447,00	91.259,00	82.399,00
c) Variación de provisiones (+/-)	5.111,00	1.801,00	701,00
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)		822,00	35,00
g) Ingresos financieros (-)	-721,00	-621,00	-829,00
h) Gastos financieros (+)	36.327,00	26.073,00	27.783,00
i) Diferencias de cambio (+/-)	520,00	348,00	
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	4.312,00	3.234,00	1.820,00
3. Cambios en el capital corriente	-60.180,00	-22.341,00	17.531,00
a) Existencias (+/-)	1.872,00	1.974,00	-3.526,00
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-42.257,00	-45.620,00	-476,00
c) Otros activos corrientes (+/-)			-41,00
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-19.795,00	21.305,00	22.056,00
e) Otros pasivos corrientes (+/-)			-482,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-18.285,00	-16.329,00	-9.290,00
a) Pagos de intereses (-)	-11.789,00	-10.544,00	-8.117,00
c) Cobros de intereses (+)	721,00	621,00	829,00
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-7.217,00	-6.406,00	-2.002,00
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	114.626,00	142.065,00	153.623,00
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS			

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
6. Pagos por inversiones (-)	-137.410,00		-48.613,00	-54.297,00
a) Empresas del grupo y asociadas			-2.393,00	-1.717,00
b) Inmovilizado intangible	-23.879,00		-11.262,00	-15.242,00
c) Inmovilizado material	-113.531,00		-34.958,00	-34.489,00
e) Otros activos financieros				-2.849,00
7. Cobros por desinversiones (+)	3.431,00		5.220,00	217,00
c) Inmovilizado material				217,00
e) Otros activos financieros	3.431,00		5.220,00	
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-133.979,00		-43.393,00	-54.080,00
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN				
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio				
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	38.094,00	-76.042,00	-74.903,00	
a) Emisión	122.546,00	3.859,00		
2. Deudas con entidades de crédito (+)	26.810,00	3.859,00		
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	95.736,00			
b) Devolución y amortización de	-84.452,00	-79.901,00	-74.903,00	
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-25.000,00	-40.000,00	-40.000,00	
5. Otras deudas (-)	-59.452,00	-39.901,00	-34.903,00	
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio				
12. Flujos de efectivo de las actividades de	38.094,00	-76.042,00	-74.903,00	

financiación (9 + 10 + 11)					
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-520,00	-348,00			
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (5 + 8 + 12 + D)					
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	18.221,00	22.282,00	24.640,00		
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	65.848,00	43.566,00	18.926,00		
	84.069,00	65.848,00	43.566,00		