

# Podrà Telefónica, S.A. reduir el seu deute i mantenir la rendibilitat per a l'accionista?

Ramon Mancho Roy

rmanchor@uoc.edu

29 de desembre de 2.016

**Treball Final de Grau**

**Àmbit d'especialització: Gestió comptable i financera**

**Consultor: Dolors Plana Erta**

**Memòria final**

---

**Curs 2016-2017 1r semestre**

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

## Índex

Resum executiu .....	5
Abstract .....	5
Introducció .....	6
<b>1. Anàlisi de les comptes anuals de Telefónica .....</b>	<b>7</b>
1.1 Introducció a la societat .....	7
1.2 Anàlisi de la situació patrimonial i financera .....	8
1.2.1 Anàlisi patrimonial i equilibri patrimonial .....	8
1.2.2 Anàlisi financera .....	12
1.3 Anàlisi de la situació econòmica .....	15
1.4 Anàlisi d'altres estats financers .....	17
1.4.1 Anàlisi de l'estat de canvis del patrimoni net (ECPN) .....	17
1.4.2 Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu (EFE) .....	18
1.5 Anàlisi de les rendibilitats .....	20
1.6 Breu comentari dels estats consolidats .....	21
1.7 Punts forts, febles i conclusions econòmica .....	24
<b>2. Anàlisi sector telecomunicacions: .....</b>	<b>25</b>
2.1. Introducció al sector: localització de nínxols de mercat .....	25
2.2. Sector de telecomunicacions a Espanya .....	26
2.2.1. Anàlisi telefonia fixa .....	27
2.2.2. Anàlisi telefonia mòbil .....	29
2.3. Anàlisi comparatiu de Telefónica i el seu sector .....	31
2.3.1. Aclariments previs .....	31
2.3.2. Anàlisi patrimonial .....	32
2.3.3. Anàlisi financera .....	35
2.3.4. Anàlisi econòmica .....	39
2.3.5. Anàlisi de la rendibilitat .....	43
2.4. Comparació a nivell internacional .....	43
<b>3. Anàlisi DAFO .....</b>	<b>43</b>

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

<b>4. Implicacions ètiques i socials</b> .....	<b>45</b>
<b>5. Diagnosi i conclusions</b> .....	<b>46</b>
5.1. Situació econòmica i financera a l'exercici 2015 i evolució període 2011 a 2015.....	46
5.2. Posicionament i evolució dintre del mercat de Telecomunicacions.....	47
5.3. Conclusió final.....	47
<b>6. Perspectives futures i recomanacions</b> .....	<b>48</b>
6.1. Perspectives futures del mercat de les telecomunicacions.....	48
6.2. Perspectives futures de Telefónica, S.A.....	49
<b>Valoració</b> .....	<b>51</b>
<b>Autoavaluació</b> .....	<b>52</b>
<b>Referències bibliogràfiques</b> .....	<b>53</b>

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

Ramon Mancho Roy ( [rmanchor@uoc.edu](mailto:rmanchor@uoc.edu) )

*Grau en Administració i Direcció d'Empreses - Especialització en Gestió Comptable i Financera*

### **RESUM EXECUTIU:**

El present treball conté un estudi de la societat Telefónica, S.A. que comprèn una anàlisi de la situació econòmica i financera, i que comprèn els exercicis 2011 a 2015 ambdós inclosos, així com les seves perspectives de futur.

Per analitzar la situació econòmica i financera de la societat s'ha analitzat les seves comptes anuals, individuals i consolidades per a la recerca de patologies. Patologies que s'han posat de manifest a la societat matriu i a la resta del grup, com són un excessiu endeutament i una política de dividendes que merma el patrimoni net de les societats matriu i filials.

Respecte de l'anàlisi sectorial, donat que Telefónica, S.A. és una societat matriu que no opera directament al mercat de telecomunicacions, sinó mitjançant les seves filials. S'ha analitzat l'evolució del sector telecomunicacions així com una anàlisi sectorial comparativa de les societats més representatives del sector a Espanya (Telefónica - telefonia fixe (Telefónica de España, S.A.U.) i telefonia mòbil (Telefónica Servicios Móviles, S.A.-, Vodafone España, S.A.U. inclosa Ono, S.A.U., i Orange Espange S.A.U. afegint a Jazz Telecom, S.A.U.).

Mitjançant l'anàlisi DAFO, s'han posat de manifest els punts forts i febles de la companyia, que són la base de les conclusions de la situació actual de Telefónica, S.A., les seves perspectives de futur i recomanacions de millora fetes per l'autor d'aquest estudi, fixades en el mitjà i llarg termini.

Paraules clau: Telefónica, telecomunicacions, estats financers, deute, dividendes, DAFO

### **ABSTRACT:**

The work presented includes the study of the Company of Telefonica, S.A., which contains and analysis of the economical and financial situation including fiscal years between 2011 and 2015 both included, as well as a future perspective of them.

For the analysis and the search of the pathologies of the economical and financial situation of the Company, the annual, the individual and the consolidated accounts were analysed. The pathologies have manifest at that the mother company as well as the rest of the Group has an excessive debt and a policy of shares which weakening the total equity of the matrix and the sister companies.

Regarding to the sectorial analysis, giving that the Telefonica, S.A. is a Company matrix which does not operate directly on the telecommunication market, but thought its sister companies. The evolution of the sector of telecommunication was analysed, so were studied by comparative sectorial point of view other representative companies of the

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

sector of Spain (Telefónica – Fix phone lines Telefónica of España, S.A.U. and mobile phone lines Telefónica Servicios Móviles, S.A - Vodafone España, S.A.U. including Ono, S.A.U., and Orange Espange S.A.U. including Jazz Telecom, S.A.U.)

Strengthens and weakness points of the Company have been manifested by SWOT analysis, which are fundament of the conclusions of the actual situation of Telefonica, its future perspectives and there were recommendations to improvement established for medium and long terms by the author of this study.

Key words: Telefónica, telecommunication, financial statement, debt, dividend, SWOT

## **INTRODUCCIÓ**

La realització de l'anàlisi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A. No només pretén analitzar les comptes anuals de la societat, sinó analitzar el present i futur del sector de les telecomunicacions com a sector clau del desenvolupament científic i tecnològic del futur.

Avui dia ningú es planteja viure sense una connexió a Internet, fer recerques amb resultats instantanis, viatjar arreu del món amb una aplicació mòbil que et permeti geolocalització i realitat augmentada, estudiar a distància, reunions virtuals mitjançant videoconferència, operacions quirúrgiques fetes per robots dirigits a distància per cirurgians, i la revolució al món del màrqueting del Big Data i la publicitat a mida de cada usuari. Tot això i molt més no seria realitat sense un hardware que de vegades no es percep que és la xarxa fixa i mòbil, satèl·lits, ...etc. que ens facilita operadors com per exemple Telefónica, China Mobile, Verizon, Orange, Vodafone (amb Ono), America Mobile, AT & T, Deutsche Telekom, ...etc.

Un cop feta l'anàlisi econòmica i financera i detectats els punts forts i febles de la societat, es procedirà a fer l'anàlisi del mercat de les telecomunicacions. Analitzar el sector és de vital importància perquè ens permetrà valorar l'evolució del sector en ingressos per família de productes, i per un altre costat, comprar la situació patrimonial, financera i econòmica de la societat amb les seves competidores al sector. Encara que la informació comptable i financera no estarà molt actualitzada (darrers comptes anuals a 31 de desembre del 2015) els actualitzarem amb els informes trimestrals de l'exercici 2016.

## **Justificació**

La justificació que m'ha empès a triar l'anàlisi dels estats financers d'una empresa de l'Ibex-35 és que porto molts anys com a petit inversor de borsa. Sempre he triat grans empreses amb molta liquiditat per facilitar tant l'entrada com la sortida. La rendibilitat dels inversors a la borsa és doble. Per una banda es guanya per diferència entre el preu de venda i el de compra, i per l'altra, es guanya pel cobrament de dividends (tot i que en el mateix dia es descompten de la cotització borsària). El motiu en concret per a analitzar Telefónica, S.A. han estat els següents:

- Telefónica és una empresa especialista al sector de les telecomunicacions amb societats especialitzades en telefonia fixa, mòbil, cables submarins (Telxius), hosting (Acens), televisió digital (DTS – Distribuidora de televisió digital), Internet per ràdio (Iberbanda), serveis d'informació (118xx, pàgines grogues) i Telefónica Emisiones SA especialitzada en emetre deute corporatiu<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Aquesta societat compta amb la garantia de Telefónica, S.A. per a garantir totes les emissions de deute, tot i que pugui semblar-se molt a les societats d'emissions de preferents "Nom societat famosa +Preferents, S.A." que al no tindre garantia de la societat matriu, no garantitza les deutes perpètuas.

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

- Telefónica té presència a molts països d'Europa (Espanya, Alemanya, Regne Unit, Bèlgica, Països Baixos...etc.), Estats Units i Amèrica Llatina (Brasil, Argentina, Xile, Uruguai, Perú, Colòmbia, Veneçuela, Panamà, Costa Rica, Nicaragua, Mèxic, ...etc.). És una empresa global i una distribució geogràfica diversificada per tal d'evitar qualsevol risc país.
- Sector de les telecomunicacions és vital avui dia per a la resta de sectors. És vital per a la pròpia vida moderna, on el món està Inter comunicat, i l'accés a Internet comença a tindre caràcter universal.
- Vaig ser accionista de Telefónica, S.A. durant quatre anys

## **Objectiu i abast**

L'objectiu d'aquest document, és respondre a la següent qüestió: Podrà Telefónica, S.A. reduir la seva deute (individual 2015 de 61.850 milions d'Euros (en endavant M€) i consolidada de 95.418 M€) tenint en compte que ha de fer inversions molt elevades<sup>2</sup> i mantenir la rendibilitat de cara a l'accionista?

Per a arribar a respondre amb claredat a aquesta pregunta s'haurà d'estructurar tot l'estudi segons els següents apartats:

- Anàlisi patrimonial de la companyia: realitzar una anàlisi patrimonial i de la situació financera del balanç i de ratis financeres que ens ajudin a detectar problemes. Aquí utilitzarem les dades de les Comptes Anuals legalitzades, i la base de dades de balanços ibèrics (SABI)
- Anàlisi sectorial del sector telecomunicacions per tal de detectar/ne competidors, anàlisi DAFO per valorar l'empresa enfront del sector i finalment una anàlisi de l'evolució del sector actual i evolució dels darrers anys i efectuar una anàlisi .
- Finalment, realització d'unes conclusions en funció dels estudis d'empresa i sector. En aquest apartat, s'hauran de fer un seguit de recomanacions i conclusions per tal de respondre a la qüestió principal i d'acord amb el principi d'empresa en funcionament, respondre proactivament davant de debilitats i amenaces

I finalment, es necessitaran unes fonts d'informació. Com a requisit imprescindible han de ser fonts d'informació amb reputació ben coneguda, amb dades actuals i de fàcil accés a les informacions, preferiblement, Organismes oficials i webs de prestigi. Entre d'altres són les següents:

- Estats financers de la companyia, ja sigui obtinguts mitjançant el Registre Mercantil, la web de la Comissió Nacional del Mercat de Valor (fet rellevants) o la pròpia pagina web de la companyia.
- Informes trimestrals i anuals de la pròpia companyia
- Base de dades SABI per obtenir les Comptes Anuals del sector i empreses rivals.
- Altres webs d'informació estadística con l'Institut Nacional d'Estadística.
- Webs de mercats borsaris en recerca de darreres notícies sobre el mercat i la companyia \*exemples: es.investing.com, www.estrategiasdeinversion.com, ...etc.
- Webs amb informació sectorial

---

<sup>2</sup>Continuar amb el desplegament de la fibra òptica a Espanya a municipis de menys de 100.000 habitants i la futura inversió en la xarxa mòbil 5G (proves 2018 i accés universal al 2025)

## 1. ANÀLISI DELS COMPTES ANUALS DE TELEFÓNICA, S.A.

### 1.1 Introducció a la societat

La societat Telefónica, S.A. és una societat matriu de tot el grup corporatiu d'empreses que presten serveis de telecomunicacions (oferta de serveis de telefonia fixa, telefonia mòbil, banda ampla fixa i mòbil, televisió i altres serveis). Cal diferenciar molt bé la societat matriu Telefónica, S.A. que cobra de les seves filials ingressos via dividendes, de la resta del Grup consolidat que factura per serveis de telefonia fixa, mòbil, factoring i altres serveis als seus clients..

La societat té caràcter internacional i amb presència a Europa (Espanya, Regne Unit, Alemanya, Països Baixos, Itàlia), Llatinoamèrica (Xile, Argentina, Uruguai, Brasil, Perú, Veneçuela, i Mèxic) i Estats Units.

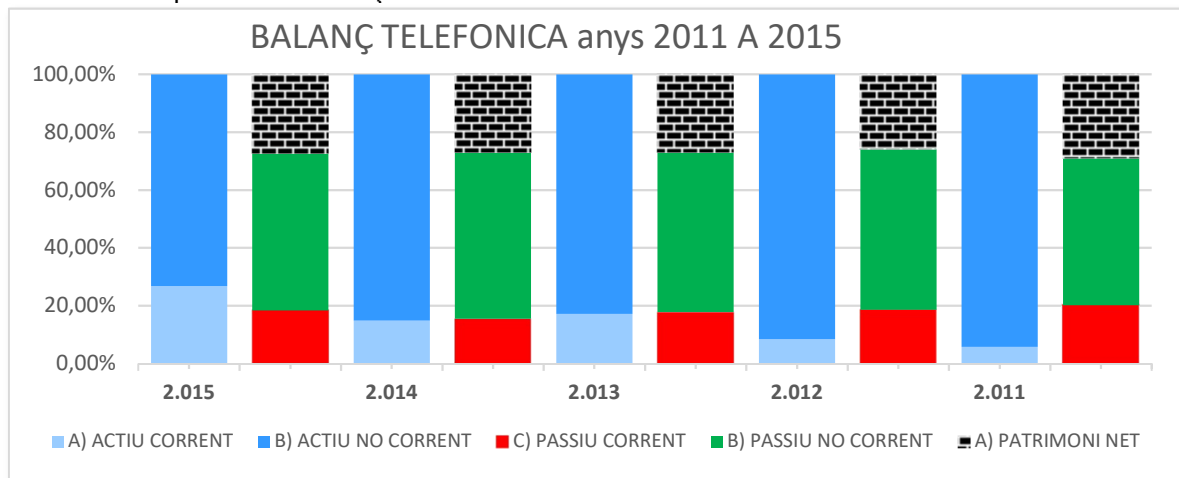
El seu sector és un sector molt dinàmic, amb aparició de noves tecnologies de comunicació (xarxes mòbils 3, 4 i la futura 5G, noves tecnologies de comunicació d'internet al fixe (xDSL mitjançant cable de coure, diferents tipologies de fibra òptica (òptica real o cable coaxial), telefonia per ones de ràdio (Ex. Iberbanda), i cada vegada més serveis mitjançant la connexió (televisió, videoconferències, ..etc.). Cada nova tecnologia implica una forta inversió per fer front a nous competidors i reducció de quota de mercat.

### 1.2 Anàlisi de la situació patrimonial i financera:

#### 1.2.1 Anàlisi Patrimonial:

A continuació s'annexa resum de la situació gràfica dels 5 exercicis de Telefónica S.A.

Gràfic 1: Composició del balanç de situació



Font: Elaboració pròpia a partir de les dades de les comptes anuals publicades per Telefónica, S.A.

Taula 1: Balanç de situació 2011 a 2015 amb anàlisi vertical.

TELEFÓNICA, S.A.										
Dades en milions d'Euros										
Anàlisi vertical per percentatges										
BALANÇ	2.015	%	2.014	%	2.013	%	2.012	%	2.011	%
<b>ACTIU</b>										
<b>A) ACTIU NO CORRENT</b>	62.204	73,17%	73.065	85,11%	70.506	82,81%	82.182	91,58%	87.198	94,23%
I. Immobilitzat Intangible	55	0,06%	58	0,07%	58	0,07%	64	0,07%	68	0,07%
II. Immobilitzat material	222	0,26%	225	0,26%	262	0,31%	303	0,34%	338	0,37%
III. Inversions immobiliàries	401	0,47%	417	0,49%	399	0,47%	410	0,46%	423	0,46%



Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

	2.015	%	2.014	%	2.013	%	2.012	%	2.011	%
<b>IV. Inversions en empreses del grup i associades a llarg termini</b>	50.300	59,17%	62.367	72,65%	62.380	73,27%	71.779	79,99%	79.036	85,41%
<b>V. Inversions financeres a llarg termini</b>	5.073	5,97%	5.709	6,65%	3.082	3,62%	4.531	5,05%	4.728	5,11%
<b>VI. Actius per impost diferit</b>	6.153	7,24%	4.289	5,00%	4.325	5,08%	5.095	5,68%	2.605	2,82%
<b>B) ACTIU CORRENT</b>	22.809	26,83%	12.782	14,89%	14.634	17,19%	7.553	8,42%	5.339	5,77%
<b>I. Actius no corrents mantinguts per a la venda</b>	12.508	14,71%	0	0,00%	2.302	2,70%		0,00%		0,00%
<b>III. Deutors comercials i altres comptes a cobrar</b>	594	0,70%	1.081	1,26%	1.122	1,32%	1.065	1,19%	698	0,75%
<b>IV. Inversions en empreses del grup i associades a curt termini</b>	7.504	8,83%	5.168	6,02%	5.992	7,04%	3.636	4,05%	3.478	3,76%
6. Altres inversions		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
<b>V. Inversions financeres a curt termini</b>	2.060	2,42%	1.941	2,26%	445	0,52%	390	0,43%	394	0,43%
<b>VI. Periodificacions a curt termini</b>	33	0,04%	8	0,01%	5	0,01%	12	0,01%	4	0,00%
<b>VII. Efectiu i altres actius líquids equivalents</b>	110	0,13%	4.584	5,34%	4.768	5,60%	2.450	2,73%	765	0,83%
<b>TOTAL ACTIU (A + B)</b>	85.013	100%	85.847	100%	85.140	100%	89.735	100%	92.537	100%
<b>PATRIMONI NET I PASSIU</b>										
<b>A) PATRIMONI NET</b>	23.163	27,25%	23.168	26,99%	22.827	26,81%	22.978	25,61%	26.597	28,74%
<b>A-1) Fons Propis</b>	23.953	28,18%	24.232	28,23%	23.658	27,79%	24.383	27,17%	27.212	29,41%
<b>I. Capital</b>	4.975	5,85%	4.657	5,43%	4.551	5,35%	4.551	5,07%	4.564	4,93%
1. Capital escriturat	4.967	5,84%	4.657	5,43%	4.551	5,35%	4.551	5,07%	4.564	4,93%
<b>II. Prima d'emissió</b>	3.227	3,80%	460	0,54%	460	0,54%	460	0,51%	460	0,50%
<b>III. Reserves</b>	18.105	21,30%	18.682	21,76%	18.528	21,76%	19.529	21,76%	22.454	24,26%
1. Reserva legal	984	1,16%	984	1,15%	984	1,16%	984	1,10%	984	1,06%
2. Altres reserves	17.121	20,14%	17.698	20,62%	17.544	20,61%	18.545	20,67%	21.470	23,20%
<b>VI. Resultat de l'exercici</b>	8	0,01%	2.604	3,03%	664	0,78%	631	0,70%	4.910	5,31%
<b>VIII. Altres instruments de patrimoni</b>	1.206	1,42%	1.206	1,40%		0,00%		0,00%		0,00%
<b>A-2) AJUSTOS PER CANVIS DE VALOR</b>	-790	-0,93%	-1.064	-1,24%	-831	-0,98%	-1.405	-1,57%	-615	-0,66%
<b>I. Actius financers mantinguts per a la venda</b>	11	0,01%	20	0,02%	49	0,06%	-34	-0,04%	-40	-0,04%
<b>II. Operacions de cobertura</b>	-801	-0,94%	-1.084	-1,26%	-880	-1,03%	-1.371	-1,53%	-575	-0,62%
<b>B) PASSIU NO CORRENT</b>	46.255	54,41%	49.351	57,49%	47.154	55,38%	50.029	55,75%	47.236	51,05%
<b>I. Provisions a llarg termini</b>	835	0,98%	267	0,31%	213	0,25%	187	0,21%	42	0,05%
<b>II. Deutes a llarg termini</b>	8.610	10,13%	8.069	9,40%	9.096	10,68%	13.274	14,79%	11.339	12,25%
1. Obligacions i altres valors negociables	800	0,94%	831	0,97%	177	0,21%	828	0,92%	170	0,18%
2. Deutes amb entitats de crèdit	4.825	5,68%	4.027	4,69%	6.079	7,14%	9.232	10,29%	9.046	9,78%
3. Creditors per arrendament financer		0,00%	0	0,00%	75	0,09%	75	0,08%	86	0,09%
4. Derivats	2.847	3,35%	3.122	3,64%	2.677	3,14%	3.130	3,49%	2.033	2,20%
5. Altres passius financers	138	0,16%	89	0,10%	88	0,10%	9	0,01%	4	0,00%
<b>III. Deutes amb empreses del grup i associades a llarg termini</b>	36.683	43,15%	40.728	47,45%	37.583	44,14%	36.069	40,20%	35.381	38,23%
<b>IV. Passius per impost diferit</b>	88	0,10%	179	0,21%	262	0,31%	499	0,56%	474	0,51%
<b>V. Periodificacions a llarg termini</b>	39	0,05%	108	0,13%		0,00%		0,00%		0,00%
<b>C) PASSIU CORRENT</b>	15.595	18,34%	13.322	15,52%	15.159	17,80%	16.728	18,64%	18.704	20,21%
<b>II. Provisions a curt termini</b>	43	0,05%	46	0,05%	12	0,01%	8	0,01%	65	0,07%
<b>III. Deutes a curt termini</b>	1.628	1,92%	1.201	1,40%	1.869	2,20%	2.097	2,34%	1.033	1,12%
<b>IV. Deutes amb empreses del grup i associades a curt termini</b>	13.217	15,55%	11.702	13,63%	12.982	15,25%	14.181	15,80%	17.140	18,52%
<b>V. Creditors comercials i altres comptes a pagar</b>	619	0,73%	330	0,38%	286	0,34%	439	0,49%	440	0,48%
<b>VI. Periodificacions a curt termini</b>	88	0,10%	43	0,05%	10	0,01%	3	0,00%	26	0,03%
<b>TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU (A + B + C)</b>	85.013	100%	85.841	100%	85.140	100%	89.735	100%	92.537	100%

Font: Dades publicades a les comptes anuals de Telefónica, S.A. publicades a la web [www.Telefónica.es](http://www.Telefónica.es) i comptes anuals publicats al Registre Mercantil de Madrid.

Taula 2: Balanç de situació 2011 a 2015 amb anàlisi horitzontal mitjançant nombres índex (2011 base 100). Vegeu balanç complet a l'annex 2.

<b>TELEFÓNICA, S.A.</b>										
<b>Dades en milions d'Euros</b>										
<b>Anàlisi horitzontal per nombres Índex</b>										
<b>BALANÇ</b>										
<b>C</b>	2.015	I 15/11	I 15/14	2.014	I 14/13	2.013	I 13/12	2.012	I 12/11	2.011
<b>A) ACTIU NO CORRENT</b>	62.204	71,34%	85,14%	73.065	103,63%	70.506	85,79%	82.182	94,25%	87.198
<b>I. Immobilitzat Intangible</b>	55	80,88%	94,83%	58	100,00%	58	90,63%	64	94,12%	68

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

	2.015	I 15/11	I 15/14	2.014	I 14/13	2.013	I 13/12	2.012	I 12/11	2.011
II. Immobilitzat material	222	65,68%	98,67%	225	85,88%	262	86,47%	303	89,64%	338
III. Inversions immobiliàries	401	94,80%	96,16%	417	104,51%	399	97,32%	410	96,93%	423
IV. Inversions en empreses del grup i associades a llarg termini	50.300	63,64%	80,65%	62.367	99,98%	62.380	86,91%	71.779	90,82%	79.036
V. Inversions financeres a llarg termini	5.073	107,30%	88,86%	5.709	185,24%	3.082	68,02%	4.531	95,83%	4.728
VI. Actius per impost diferit	6.153	236,20%	143,46%	4.289	99,17%	4.325	84,89%	5.095	195,59%	2.605
<b>B) ACTIU CORRENT</b>	<b>22.809</b>	<b>427,21%</b>	<b>178,45%</b>	<b>12.782</b>	<b>87,34%</b>	<b>14.634</b>	<b>193,75%</b>	<b>7.553</b>	<b>141,47%</b>	<b>5.339</b>
I. Actius no corrents mantinguts per a la venda	12.508	100,00%	100,00%			2.302	100,00%			
III. Deutors comercials i altres comptes a cobrar	594	85,10%	54,95%	1.081	96,35%	1.122	105,35%	1.065	152,58%	698
IV. Inversions en empreses del grup i associades a curt termini	7.504	215,76%	145,20%	5.168	86,25%	5.992	164,80%	3.636	104,54%	3.478
V. Inversions financeres a curt termini	2.060	522,84%	106,13%	1.941	436,18%	445	114,10%	390	98,98%	394
VI. Periodificacions a curt termini	33	825,00%	412,50%	8	160,00%	5	41,67%	12	300,00%	4
VII. Efectiu i altres actius líquids equivalents	110	14,38%	2,40%	4.584	96,14%	4.768	194,61%	2.450	320,26%	765
<b>TOTAL ACTIU (A + B)</b>	<b>85.013</b>	<b>91,87%</b>	<b>99,03%</b>	<b>85.847</b>	<b>100,83%</b>	<b>85.140</b>	<b>94,88%</b>	<b>89.735</b>	<b>96,97%</b>	<b>92.537</b>

PATRIMONI NET I PASSIU	2.015	I 15/11	I 15/14	2.014	I 14/13	2.013	I 13/12	2.012	I 12/11	2.011
<b>A) PATRIMONI NET</b>	<b>23.163</b>	<b>87,09%</b>	<b>99,98%</b>	<b>23.168</b>	<b>87,11%</b>	<b>22.827</b>	<b>85,83%</b>	<b>22.978</b>	<b>86,39%</b>	<b>26.597</b>
A-1) Fons Propis	23.953	88,02%	98,85%	24.232	89,05%	23.658	86,94%	24.383	89,60%	27.212
I. Capital	4.975	109,01%	106,83%	4.657	102,04%	4.551	99,72%	4.551	99,72%	4.564
II. Prima d'emissió	3.227	701,52%	701,52%	460	100,00%	460	100,00%	460	100,00%	460
III. Reserves	18.105	80,63%	96,91%	18.682	83,20%	18.528	82,52%	19.529	86,97%	22.454
VI. Resultat de l'exercici	8	0,16%	0,31%	2.604	53,03%	664	13,52%	631	12,85%	4.910
VIII. Altres instruments de patrimoni	1.206			1.206						
I. Actius financers mantinguts per a la venda	11		55,00%	20		49		-34		-40
<b>B) PASSIU NO CORRENT</b>	<b>46.255</b>	<b>97,92%</b>	<b>93,73%</b>	<b>49.351</b>	<b>104,48%</b>	<b>47.154</b>	<b>99,83%</b>	<b>50.029</b>	<b>105,91%</b>	<b>47.236</b>
I. Provisions a llarg termini	835	1988,10%	312,73%	267	635,71%	213	507,14%	187	445,24%	42
II. Deutes a llarg termini	8.610	75,93%	106,70%	8.069	71,16%	9.096	80,22%	13.274	117,06%	11.339
III. Deutes amb empreses del grup i associades a llarg termini	36.683	103,68%	90,07%	40.728	115,11%	37.583	106,22%	36.069	101,94%	35.381
IV. Passius per impost diferit	88	18,57%	49,16%	179	37,76%	262	55,27%	499	105,27%	474
V. Periodificacions a llarg termini	39		36,11%	108						
<b>C) PASSIU CORRENT</b>	<b>15.595</b>	<b>83,38%</b>	<b>117,06%</b>	<b>13.322</b>	<b>71,23%</b>	<b>15.159</b>	<b>81,05%</b>	<b>16.728</b>	<b>89,44%</b>	<b>18.704</b>
II. Provisions a curt termini	43	66,15%	93,48%	46	70,77%	12	18,46%	8	12,31%	65
III. Deutes a curt termini	1.628	157,60%	135,55%	1.201	116,26%	1.869	180,93%	2.097	203,00%	1.033
IV. Deutes amb empreses del grup i associades a curt termini	13.217	77,11%	112,95%	11.702	68,27%	12.982	75,74%	14.181	82,74%	17.140
V. Creditors comercials i altres comptes a pagar	619	140,68%	187,58%	330	75,00%	286	65,00%	439	99,77%	440
VI. Periodificacions a curt termini	88	338,46%	204,65%	43	165,38%	10	38,46%	3	11,54%	26
<b>TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU (A+B+C)</b>	<b>85.013</b>	<b>91,87%</b>	<b>99,04%</b>	<b>85.841</b>	<b>92,76%</b>	<b>85.140</b>	<b>92,01%</b>	<b>89.735</b>	<b>96,97%</b>	<b>92.537</b>

Font: elaboració pròpia amb les dades publicades a les comptes anuals de Telefónica, S.A.

### a) Anàlisi de l'estructura econòmica (Actiu):

La xifra total de l'actiu ha passat de 92.537 milions d'Euros (en endavant M€) de l'any 2011 a 85.013 de l'any 2015, tot i que s'ha mantingut constant en els darrers tres anys. La distribució de l'actiu ha sofert canvis estructurals, produint-se un augment de l'actiu corrent i una disminució de l'actiu no corrent. Degut a les partides d'actius no corrents mantinguts per a la venda i una continuada disminució del nivell de tresoreria.

Analitzant l'actiu no corrent, el seu saldo de l'any 2011 de 87.198 M€ ha disminuït fins als 62.204 M€, tot reduint-ne el seu pes relatiu del 83,64 % sobre actiu al 2011 al 56,43% del 2015., una reducció del 37% aproximadament. Un 95% de l'actiu no corrent és la partida de Instruments de patrimoni. Aquesta partida inclou les inversions en capital social de les empreses del grup a llarg termini. A l'any 2015 figura comptabilitzat amb un valor en llibres de 47.791 M€ (amb un cost d'adquisició de 62.182 M€, unes correccions valoratives de -14.211 M€ i un valor raonable de 110.470 M€) a més d'altres crèdits a empreses del grup i altres actius financers per valor de 2.329 M€. Ha sofert una disminució de 12.067 M€ perquè les participacions de O2 Regne Unit s'han traspassat a actius no corrents mantinguts per a la venda. Tot i arribat a

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

produir-se un acord entre Telefónica i Hutchison Whampoa per a la venda de les participacions d'O2 Regne Unit, la FSA (Financial Services Authority, ent supervisor al Regne Unit similar a la CNMV espanyola) va interposar reclamació davant la Unió Europea per evitar un posicionament de manca de competència i lliure mercat, que ho va vetar. Les altres partides que componen l'actiu no corrent són inversions financeres a llarg termini de 5.073 M€ amb perspectiva estable, i actius per impost diferit per 6.153 M€ (7.24% de l'actiu) amb un augment continuat a tots els períodes analitzats. És molt representatiu que només el 0.8% de l'actiu sigui immobilitzat, la qual cosa, és una característica de les societats holding, on pràcticament la totalitat dels actius són inversions en empreses del grup – associades.

Respecte de l'actiu corrent, el seu pes ha incrementat al llarg dels anys. L'any 2011 figurava valorat en 5.339 M€ (5.77%) i ha passat als 22.809 M€ del 2015 (26.83%). Els principals components del actiu corrent són actius no corrents mantinguts per a la venda 12.508 M€ (evolució intermitent quan volen vendre una societat), 7.504M€ les inversions en empreses del grup a curt termini (un increment des dels 3.478M€ del 2011) i inversions financeres a curt termini 2060 M€ (2.42 % que s'ha multiplicat per sis des del 2011 per l'ús de derivats per disminuir les fluctuacions dels tipus de canvi). És molt impactant que presenta només 110 M€ de tresoreria enfront de l'interval comprès entre els 2500 M€ i 4500 M€ del període 2012 a 2014. Tot i que té contractat productes asseguradors de la tresoreria, pensem que les vendes de participacions mantingudes per a la venda poden ser la solució a curt termini per mantenir una tresoreria estable, tot i que redueix la capacitat de cara al futur d'obtenir ingressos per aquestes participacions.

### **b) Anàlisi de l'estructura financera (Passiu)**

L'anàlisi de l'estructura financera del passiu consisteix en analitzar les principals fonts de finançament de la companyia Telefónica, S.A. així com determinar si la composició és la correcta.

A nivell macroscòpic veiem que les tres estructures del passiu, patrimoni net, passiu no corrent i passiu corrent no han sofert grans variacions en el decurs dels últims cinc exercicis. El patrimoni net representa un 28-29% de l'estructura financera, mentre que el passiu no corrent ha augmentat d'un 51 al 54% i el passiu corrent ha disminuït d'un 20 a un 18%.

Analitzant la composició i evolució del patrimoni net, tenint en compte que més endavant l'analitzarem amb més profunditat a l'anàlisi de l'estat de canvis del patrimoni net (ECPN). El patrimoni net està valorat al 2015 en 23.163 M€ i ha sofert una disminució de 3.434 M€ un 12,9% respecte del 2011. L'actual composició és: capital social 4.975 M€ amb un augment del 6.66% respecte del 2011, el qual només representa un 5,85% del patrimoni net; prima d'emissió de 3.227M€ que representa un 3,80% del total i ha augmentat un 600% respecte al 2011, unes reserves de 18.105M€ que representa un 21,30% i han sofert una disminució del 19,37% any rere any. Per finalitzar, analitzarem l'evolució dels resultats de la companyia que han sofert moltes fluctuacions, però que la mitjana dels últims 10 exercicis ha estat de 3.572M€. Els resultats de l'any 2011 van ser de 4.910M€ i els del 2015 de 8M€. Aquesta descapitalització dels fons propis és provocada per una reducció de reserves, per l'aplicació de les mateixes per tal de mantenir la retribució als accionistes.

Iniciem l'anàlisi del passiu. Aquest evidencia una petita reducció a nivell global, sent el 2011 de 65.940 M€ i a l'any 2015 de 62.205M€, amb una reducció del 5,65%. El passiu no corrent a l'any 2015 representa el 75% del total del passiu (46.255 M€) mentre que el passiu corrent ascendeix al 25% del passiu total (15.950 M€)

El passiu no corrent té un pes relatiu al balanç del 54,41% i s'ha reduït des dels 47.236 M€ del 2011 als 46.255 M€ del 2015, tan sols un 2%. Destaca dintre d'aquest grup del passiu les deutes amb empreses del grup i associades (36.683 M€; 43,15% del balanç), deutes a llarg termini (obligacions, deutes amb entitats de crèdit i derivats 8.610 M€ del 2015, 10,13% del balanç). Les deutes amb empreses del grup no han sofert grans variacions des del 2011, mentre que les altres deutes a llarg termini sí que han disminuït dels 11.339 M€ (2011) als 8.610 M€ (2015), un 24% menys.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

El passiu corrent té un pes relatiu al balanç del 18.34% (2015) i s'ha reduït des dels 18.704 M€ del 2011 fins als 15.595 M€ del 2015, amb una reducció molt apreciable del 18.6%. Analitzant més en profunditat la composició del passiu corrent destaquem les deutes a curt termini amb empreses del grup i associades de 13.217 M€ al 2015 enfront dels 17.140 M€, amb una evolució favorable del -22.9% de reducció. Els altres components del passiu corrent no són gaire importants, destacant les obligacions i deutes amb entitats de crèdit a curt termini per 1.628 M€ al 2015, enfront dels 1.033 M€ del 2011 amb una evolució desfavorable augmentant un 57.60%

Una dada interessant és la reducció del deute bancari (llarg i curt termini), el qual ha disminuït des dels 9.788 M€ del 2011 fins als 6.094 M€ del 2015 amb una reducció del 37,74% . Aquesta reducció podria ser deguda pels elevats costos en interessos bancaris del deute, o per l'elevat risc d'impagament de la deute a llarg termini, o fins i tot reducció del *rating* de les agències de *rating* que Telefónica, S.A. amb un BAII de 410 M€ del 2015 no pot fer front als 2.804 M€ de despeses financeres. És necessari que Telefónica en primer lloc redueixi deute per reduir la càrrega dels interessos financers, i en un segon lloc, ajustar el dividend que paga als accionistes d'acord amb el resultat de l'exercici, tot deixant una petita reserva per a futures implantacions de noves tecnologies. Es per tot això que ens preguntem en aquest treball si podrà mantenir Telefónica el seu dividend ?

### c) Anàlisi de l'equilibri patrimonial. Fons de maniobra

Telefónica, S.A. ha estat treballant aquests darrers cinc anys amb fons de maniobra negatiu. Tot i que al període 2011 a 2014 va tindre una evolució positiva amb una reducció del 95.9% de fons de maniobra negatiu, al 2015 s'ha tornat a disparar-ne fins als -5.327 M€ per la reducció dràstica de l'efectiu i actius líquids . Cal destacar-ne, que pel càlcul del fons de maniobra, hem emprat l'actiu corrent realitzable, ja que la partida d'actius no corrents mantinguts per a la venda de 12.508 M€, no es va poder vendre al 2015 pel vet de la Unió Europea de la venda d'O2 Regne Unit a Hutchison. Tot i que es planteja una Oferta Pública de Venda (OPV) d'aquesta empresa a la borsa de Londres, no ho podem acceptar con un actiu realitzable a curt termini. Aquest és el detall del càlcul del fons de maniobra:

Taula 3: Detall del càlcul del fons de maniobra:

Dades en milions d'Euros	2015	2014	2013	2012	2011
Existències	0	0	0	0	0
Deutors comercials	594	1.081	1.122	1.065	698
Inversions financeres empreses del grup	7.504	5.168	5.992	3.636	3.478
Altres inversions financeres a curt termini	2.060	1.941	445	390	394
Tresoreria	110	4.584	4.768	2.450	765
<b>Total actiu corrent</b>	<b>10.268</b>	<b>12.774</b>	<b>12.327</b>	<b>7.541</b>	<b>5.335</b>
<b>Total passiu corrent</b>	<b>15.595</b>	<b>13.322</b>	<b>15.159</b>	<b>16.728</b>	<b>18.704</b>
<b>Fons de maniobra</b>	<b>-5.327</b>	<b>-548</b>	<b>-2.832</b>	<b>-9.187</b>	<b>-13.369</b>
<b>Rati de fons de maniobra (AC/PC)</b>	<b>65,84%</b>	<b>96,89%</b>	<b>81,32%</b>	<b>45,08%</b>	<b>28,52%</b>

Font: dades extretes de les comptes anuals de Telefónica, S.A.

Des de l'exercici 2011 que tenia un rati de fons de maniobra del 28,52% es va treballar molt en millorar-lo fins al 2014 que va arribar al 96,89% del passiu corrent. En canvi, l'evolució a l'exercici 2015, d'aquest rati de fons de maniobra s'ha deteriorat arribant fins al 65,84%.

### 1.2.2 Anàlisi financera:

Com aclariment previ, abans de procedir al càlcul dels ratis financers, els actius no corrents mantinguts per a la venda (venda participacions d'O2 Regne Unit prohibit per la Unió Europea), s'han considerat com a actius no corrents. La causa és que la possibilitat de venda directa a Hutchison a curt termini ha desaparegut, tot i que a mig i llarg termini Telefónica intentarà vendre-la mitjançant una Oferta Pública de Venda (OPV) als mercats borsaris.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 4: Ratis per a l'anàlisi financera de Telefónica, S.A.

RÀTIOS D'ANÀLISI FINANCERA						
RÀTIOS DE LIQUIDITAT		2015	2014	2013	2012	2011
<b>Liquiditat<sup>3</sup></b>	Actius financers a c/t + Efectiu i altres actius líquids/Passiu Corrent	<b>0,66</b>	0,96	0,81	0,45	0,29
<b>Tresoreria</b>	Efectiu i altres actius líquids/Passiu Corrent	<b>0,01</b>	0,34	0,31	0,15	0,04
<b>Fons de maniobra</b>	Actiu Corrent/Passiu Corrent	0,66	0,96	0,81	0,45	0,29
<b>Regla d'or</b>	Recursos permanents/Actiu no corrent	0,93	0,99	0,96	0,89	0,85
RÀTIOS D'ENDEUTAMENT		2015	2014	2013	2012	2011
<b>Endeutament</b>	Recursos Aliens Totals/Recursos Propis	2,67	2,71	2,73	2,91	2,48
Ràtio de recursos permanents	Recursos Permanents/Recursos Totals	0,82	0,84	0,82	0,81	0,80
Ràtio de qualitat del deute	Passiu Corrent/Passiu no Corrent	0,34	0,27	0,32	0,33	0,40
<b>Garantia</b>	Actiu/Passiu	1,37	1,37	1,37	1,34	1,40
<b>Fermesa/consistència</b>	Actiu No Corrent/Passiu No Corrent	1,62	1,48	1,54	1,64	1,85
<b>Estabilitat</b>	Actiu no Corrent/Patrimoni Net	3,23	3,15	3,19	3,58	3,28

Font: Elaboració pròpia mitjançant les dades de les comptes anuals publicades a la web de Telefónica.

### a) Comentaris sobre les ratis de liquiditat:

La ràtio de liquiditat presenta una evolució molt favorable. A l'any 2011 tenia un valor de 0.29 que significa que a molt curt termini Telefónica no podia pagar les seves deutes per manca de liquiditat. Aquest problema va millorar al 2012 fins arribar a pràcticament equilibri als anys 2013 i 2014. A l'any 2015, hauria estat d'un 1,46, però sense tenir en compte els actius no corrents mantinguts per a la venda (perquè fins que no es plantegi fer una OPV amb O2 Regne Unit aquest import de 12.508 M€ no és líquid), aquest rati és 0.66. Cal reduir el passiu a curt termini o bé obtenir liquiditat amb emissió de deute híbrid que no castigui el passiu i capitalitzar el patrimoni net.

La ràtio de tresoreria no supera el mínim acceptable del 0.2 o que els actius líquid cobreixin com a mínim un 20% dels passius a curt termini. Al 2011 era d'un 0.04 (tresoreria del 4% del passiu corrent), el qual va millorar fins acceptable als anys 2013 i 2014 per la venda d'actius no corrents i reducció dels dividendes, però ara mateix al 2015, aquest rati ens indica tresoreria esgotada, inexistent, sent el rati de 0.01. Telefónica té contractes per assegurar-ne la liquiditat de la companyia, però pensem que tot i no ser un actiu amb rendibilitat, Telefónica hauria d'incrementar-ne la tresoreria.

La ràtio dels fons de maniobra ideal és igual o superior a la unitat. Aquesta ràtio presenta una millora continuada des del 2011 on era de 0.29 fins a la dada del 2015 de 1.46. Hem de tornar a matisar aquesta dada, perquè quan es produeixi la venda de O2 UK es destinarà a dividendes o bé a noves adquisicions al Grup Telefónica.

Rati de la Regla d'or representa la comparació dels recursos permanents (patrimoni net i passiu no corrent) versus l'actiu no corrent. Aquest rati ha de ser superior a 1, i a més a més, ens indica que actiu corrent és superior al passiu corrent., i per tant, els fons de maniobra és positiu. La valoració d'aquesta ràtio als períodes 2011-2014 és que s'ha situat molt a prop de la unitat, però que s'ha reduït lleument al 2015.

### b) Comentaris sobre les ratis d'endeutament:

<sup>3</sup> El rati de liquiditat només recull actius corrents líquids o quasi líquids, mentre que el rati de fons de maniobra recull tot l'Actiu Corrent. És idèntic al rati de fons de maniobra, perquè no tenim en compte els actius no corrents mantinguts per a la venda i els actius corrents no líquids no tenen una importància relativa elevada al càlcul.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Rati d'endeutament (genèric): ens està informant d'un sobre endeutament sostingut en el temps . Al 2011 va ser del 2.48 i va empitjorar moltíssim al 2012 fins el 2.91, on ha anat millorant molt a poc a poc. Les fluctuacions al 2012 van ser provocades per una reducció del patrimoni net en 3.619 M€ i la resta d'exercicis el factor de variació ha estat els fons aliens. Que sigui més gran que 1 ens indica que la societat Telefónica està molt endeutada.

Pel que respecta al ràtio de recursos permanents ens mesura la variació dels recursos permanents (PN+PNC) versos el total dels recursos (PN+PNC+PC). Té un valor ideal entre 0.7 a 0.9. Es valora com a molt positiu, per la seva estabilitat i que a tots els exercicis els recursos a llarg termini superin el 80% del total de recursos, donant estabilitat a l'estructura de finançament.

Respecte del ràtio de la qualitat del deute, aquest ha de tindre un valor mínim comprès entre 0,2-0,3. Ens mesura el passiu corrent versus passiu no corrent. Tot i que al 2011 era defectuós amb una valoració de 0.40, la seva evolució ha estat satisfactòria fins al 2015 on s'ha incrementat de 0.27 a 0.34 provocat per un augment del 17.06% al passiu corrent i una reducció del passiu no corrent de 6.3%

El ràtio de garantia ens mesura la capacitat o credibilitat o garantia de que la empresa amb el seu actiu faci front als passius (PNC+PC). La formulació és actius dividit per passius exigibles (sense patrimoni net). El valor ideal està comprès entre 1.5 i 3. Quan més pròxim a 1 ens indica més probabilitat de fer fallida. La valoració del rati a Telefónica és estable a prop de 1.4. Caldrà vigilar de ben a prop aquest rati.

El rati de fermesa o consistència ens mesura la capacitat del actiu no corrent per fer front al passiu no corrent. La formulació és ANC dividit per PNC. El valor òptim és de 2, i molt de compte, perquè la evolució a Telefónica és molt negativa per a la societat. A l'any 2011 era de 1.85 (propera a 2 correcte), però ha anat disminuint de forma continuada fins arribar al 1.34, amb un descens del 27,6%. La causa d'aquesta disminució no és altra que la reducció continuada de l'actiu no corrent, ja sigui per dotacions de deterioraments o per la posada a la venda de societats del grup. Si fem una simulació sense la venda de ANC mantingut per a la venda, el rati ens quedaria en 1.66 per a l'exercici 2015. Que tot i així s'hagi reduït fa pensar que les vendes d'actius no s'utilitzen per reduir deute sinó per a pagar dividends, una opció no recomanada si la societat té passiu corrent tan elevat.

El ràtio d'estabilitat ens mesura la variació de l'actiu no corrent versus el patrimoni net. Aquest ràtio no té un valor ideal, tot i que un valor molt superior a 1 ens indica que una part elevada del actiu no corrent està finançada per passiu, i que la societat està molt endeutada. A Telefónica aquest ràtio ha fluctuat entre els 2.69 i 3.58, la qual cosa, ens indica que té poc patrimoni net, i que s'està finançant un terç dels actius no corrents amb fons propis i dos terços amb fons aliens, i com a conseqüència, la societat està molt endeutada.

Per analitzar si Telefónica, S.A. ha iniciat la reducció o no de deutes, s'aprecia que les deutes a 30/06/2016 han augmentat en 1.888 M€ a nivell consolidat. S'han reduït les deutes a curt termini en 2398 M€, reduint-se dels 34384 M€ a 31/12/2015 fins als 31986 al 30/06/2016. Però en canvi les deutes a llarg termini (passiu no corrent) s'ha incrementat en 4286 M€, augmentant dels 31896 M€ del 2015 als 34384 M€ de 30/06/2016.

Com a dada final, s'annexa la taula 5 amb els venciments de deute tant a llarg com a curt termini, desglossat per venciments i empreses creditors:

Taula 5: Venciments de deutes amb empreses del grup. Valors en milions d'Euros

Denominació societat	2016	2017	2018	2019	2020	>2020	Total	%
Telefónica Emisiones, S.A.U.	7369	5283	3998	3443	3704	13140	36937	75,79%
Telefónica Europe, B.V.	1683	0	1119	850	1558	3350	8560	17,56%
Telfisa Global BV	2571	0	0	0	0	0	2571	5,28%
Telefónica Finanzas, S.A.U.	500	0	0	0	0	0	500	1,03%
Altres	98	72	0	0	0	0	170	0,35%
<b>Total</b>	<b>12221</b>	<b>5355</b>	<b>5117</b>	<b>4293</b>	<b>5262</b>	<b>16490</b>	<b>48738</b>	

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Balanç: Deutes amb empreses del grup a llarg termini 2015	36683
Balanç: Deutes amb empreses del grup a curt termini 2015	13217
<b>Total</b>	<b>49900</b>
% representativitat	<b>97,67%</b>

Font: Memòria Telefónica S.A. exercici 2015

### 1.3 Anàlisi de la situació econòmica. El compte de pèrdues i guanys

Taula 6: Compte de pèrdues i guanys amb anàlisi de percentatges verticals. Vegeu el compte de pèrdues i guanys complet a l'annex 3.

TELEFÓNICA, S.A.										
Dades en milions d'Euros										
Anàlisi vertical per percentatges										
COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS	2015	%	2014	%	2013	%	2012	%	2011	%
<b>A) OPERACIONS CONTINUADES</b>										
1. Import net de la xifra de negocis	5.900	100%	7.388	100%	11.003	100%	5.817	100%	7.952	100%
5. Altres ingressos d'explotació	91	1,54%	94	1,27%	84	0,76%	120	2,06%	157	1,97%
6. Despeses de personal	-315	-5,34%	-233	-3,15%	-154	-1,40%	-141	-2,42%	-244	-3,07%
7. Altres despeses d'explotació	-783	-13,27%	-328	-4,44%	-343	-3,12%	-500	-8,60%	-399	-5,02%
8. Amortització de l'immobilitzat	-43	-0,73%	-64	-0,87%	-76	-0,69%	-63	-1,08%	-72	-0,91%
11. Deteriorament i resultats per venda de l'immobilitzat financer	-4.440	-75,25%	-1.175	-15,90%	-7.990	-72,62%	-5.312	-91,32%	-1.082	-13,61%
14, Altres resultats	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	0,01%
<b>A.1) RESULTAT D'EXPLOTACIÓ</b>	<b>410</b>	<b>6,95%</b>	<b>5.682</b>	<b>76,91%</b>	<b>2.524</b>	<b>22,94%</b>	<b>-79</b>	<b>-1,36%</b>	<b>6.313</b>	<b>79,39%</b>
15. Ingressos financers	593	10,05%	184	2,49%	179	1,63%	213	3,66%	139	1,75%
16. Despeses financeres	-2.804	-47,53%	-2.296	-31,08%	-2.712	-24,65%	-2.268	-38,99%	-2.119	-26,65%
17. Variació de valor raonable en instruments financers	-19	-0,32%	-57	-0,77%	-38	-0,35%	-59	-1,01%	-91	-1,14%
18. Diferències de canvi	-102	-1,73%	-103	-1,39%	82	0,75%	41	0,70%	-138	-1,74%
19. Deterioraments i resultat per venda d'instruments financers	426	7,22%	-270	-3,65%	-2	-0,02%	-53	-0,91%	-105	-1,32%
<b>A.2) RESULTAT FINANCER</b>	<b>-1.906</b>	<b>-32,31%</b>	<b>-2.542</b>	<b>-34,41%</b>	<b>-2.491</b>	<b>-22,64%</b>	<b>-2.126</b>	<b>-36,55%</b>	<b>-2.314</b>	<b>-29,10%</b>
<b>A.3) RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS</b>	<b>-1.496</b>	<b>-25,36%</b>	<b>3.140</b>	<b>42,50%</b>	<b>33</b>	<b>0,30%</b>	<b>-2.205</b>	<b>-37,91%</b>	<b>3.999</b>	<b>50,29%</b>
24. Impostos sobre beneficis	2.102	35,63%	698	9,45%	631	5,73%	2.836	48,75%	911	11,46%
<b>A.4) RESULTAT DE L'EXERCICI PROCEDENT D'OPERACIONS CONTINUADES</b>	<b>606</b>	<b>10,27%</b>	<b>3.838</b>	<b>51,95%</b>	<b>664</b>	<b>6,03%</b>	<b>631</b>	<b>10,85%</b>	<b>4.910</b>	<b>61,75%</b>
<b>B) OPERACIONS INTERROMPUDES</b>										
25. Resultat de l'exercici procedent d'operacions ininterrompudes net d'impostos	-598	-10,14%	-1.234	-16,70%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>A,5) RESULTAT DE L'EXERCICI</b>	<b>8</b>	<b>0,14%</b>	<b>2.604</b>	<b>35,25%</b>	<b>664</b>	<b>6,03%</b>	<b>631</b>	<b>10,85%</b>	<b>4.910</b>	<b>61,75%</b>

Font: Elaboració pròpia mitjançant les dades de les comptes anuals publicades a la web de Telefónica.

Taula 7: Compte de pèrdues i guanys amb anàlisi mitjançant nombres índex (2011 base 100). Vegeu el compte de pèrdues i guanys complet a l'annex 4.

TELEFÓNICA, S.A.										
Dades en milions d'Euros										
Anàlisi horitzontal per nombres índex										
COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS	2.01	I 15/1	I 15/1	2.01	I 14/1	2.01	I 13/1	2.01	I 12/1	2.01
<b>A) OPERACIONS CONTINUADES</b>										
1. Import net de la xifra de negocis	5.900	74,20%	79,86%	7.388	67,15%	11.003	189,15%	5.817	73,15%	7.952
5. Altres ingressos d'explotació	91	57,96%	96,81%	94	111,90%	84	70,00%	120	76,43%	157
6. Despeses de personal	-315	129,10%	135,19%	-233	151,30%	-154	109,22%	-141	57,79%	-244
7. Altres despeses d'explotació	-783	196,24%	238,72%	-328	95,63%	-343	68,60%	-500	125,31%	-399
8. Amortització de l'immobilitzat	-43	59,72%	67,19%	-64	84,21%	-76	120,63%	-63	87,50%	-72
11. Deteriorament i resultats per venda de l'immobilitzat financer	-4.440	410,35%	377,87%	-1.175	14,71%	-7.990	150,41%	-5.312	490,94%	-1.082
14, Altres resultats	0	0,00%		0		0		0	0,00%	1

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

	2.015	I 15/11	I 15/14	2.014	I 14/13	2.013	I 13/12	2.012	I 12/11	2.011
<b>A.1) RESULTAT D'EXPLOTACIÓ</b>	410	6,49%	7,22%	5.682	225,12%	2.524	319,4%	-79	-1,25%	6.313
15. Ingressos financers	593	426,62%	322,28%	184	102,79%	179	84,04%	213	153,24%	139
16. Despeses financeres	-2.804	132,33%	122,13%	-2.296	84,66%	-2.712	119,58%	-2.268	107,03%	-2.119
17. Variació de valor raonable en instruments financers	-19	20,88%	33,33%	-57	150,00%	-38	64,41%	-59	64,84%	-91
18. Diferències de canvi	-102	73,91%	99,03%	-103	-125,61%	82	200,00%	41	-29,71%	-138
19. Deterioraments i resultat per venda d'instruments financers	426	405,71%	157,78%	-270	3500,00%	-2	3,77%	-53	50,48%	-105
<b>A.2) RESULTAT FINANCER</b>	-1.906	82,37%	74,98%	-2.542	102,05%	-2.491	117,17%	-2.126	91,88%	-2.314
<b>A.3) RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS</b>	-1.496	-37,41%	-47,64%	3.140	9515,15%	33	-1,50%	-2.205	-55,14%	3.999
24. Impostos sobre beneficis	2.102	230,74%	301,15%	698	110,62%	631	22,25%	2.836	311,31%	911
<b>A.4) RESULTAT DE L'EXERCICI PROCEDENT D'OPERACIONS CONTINUADES</b>	606	12,34%	15,79%	3.838	578,01%	664	105,23%	631	12,85%	4.910
<b>B) OPERACIONS INTERROMPUDES</b>	-598		48,46%	-1.234		0		0		0
25. Resultat de l'exercici procedent d'operacions ininterrompudes net d'impostos	-598		48,46%	-1.234		0		0		0
<b>A,5) RESULTAT DE L'EXERCICI</b>	8	0,16%	0,31%	2.604	392,17%	664	105,23%	631	12,85%	4.910

Font: Elaboració pròpia mitjançant les dades de les comptes anuals publicades a la web de Telefónica.

### a) Anàlisi compte pèrdues i guanys:

Analitzant el compte de pèrdues i guanys, el primer que ens impacta és que el component principal de la xifra de negocis són dividendes, els quals, representen per sí mateixos un 87,6% de la xifra de negocis Això és degut a que les societats holding han de comptabilitzar els dividendes com la font més comú d'ingressos<sup>4</sup>.

Donat que la xifra de negocis dels últims exercicis ha fluctuat molt, s'ha calculat una mitjana dels darrers 5 exercicis en 8.000 M€ i dels darrers 10 exercicis en 9.045 M€. Si ho comparem amb els darrers exercicis, la tendència és descendent, des dels 7.952 M€ del 2011 fins als 5.900 M€ del 2015. Com ja estudiarem en l'anàlisi del mercat, el sector està travessant una reducció del volum d'ingressos per serveis de telefonia fixa i mòbil que finalment afecta als ingressos de la seva matriu per reducció de beneficis de tot el grup. Per demostrar-ho analitzem la xifra neta de vendes consolidada veiem un descens continuat en els cinc exercicis: 62.837 (2011) , 62.356 (2012), 57.061 (2013), 50.377 (2014) i 47.219 (2015),

La segona partida més important, que representa un 9,5% dels xifra de negocis és el cànon que Telefónica, S.A. cobra a les seves societats filials per l'ús de la seva marca.

A nivell de despeses, destaquem com a dada curiosa l'augment del 30% dels costos de personal mentre que el nombre de treballadors tan sols ha augmentat un 5% (dels 985 al 2011 fins als 1.060 al 2015). Això és degut a la concurrència de diferents plans de retribució als treballadors amb accions de la societat Telefónica, S.A.

Els costos per deteriorament de l'immobilitzat financer (inversions en empreses del grup) té un impacte molt significatiu al resultat de l'exercici. Als exercicis 2015, 2013 i 2012 va representar un cost de més del 75% de la xifra de negoci. Donada la reducció del nivell d'ingressos del grup, si es manté el ritme de deteriorament tindrà uns costos molt elevats al exercicis futurs per un impacte molt negatiu als resultats de l'exercici i al patrimoni net, el qual, ja ha quedat reduït per la política de pagament de dividendes.

Els resultats d'explotació són molt volàtils als darrers cinc anys, tot i que presenta una trajectòria descendent i alguns exercicis fins i tot negatiu. A l'any 2015 s'ha situat en 410 M€ en front als 6.313 M€ del 2011, amb un descens molt notori del 93,51%. Aquesta dada és prou contundent com per a reflexionar una mica sobre el futur de la companyia

<sup>4</sup> D'acord amb els preceptes del llibre Azorín Burgos, Montserrat(2015): "Consideración de los dividendos -en la cifra de negocio". Revista Contable (núm 39 Desembre 2015, pàgines 42 a 46). Madrid



## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Respecte del resultat financer, destaquem la partida d'interessos per deutes amb empreses del grup. Un 75% d'aquesta despesa són pagaments a la societat Telefónica Emisiones, S.A.U.<sup>5</sup> pel pagament de la deute emesa principalment per Telefónica, .S.A.

Respecte del resultat abans d'impostos té molta fluctuació, sent al 2011 de 3.999 M€, al 2012 - 2.205, i al 2015 de -1.496 M€. Cal destacar que qui salva a l'any 2015 d'obtenir resultats negatius és l'impost sobre societats amb una xifra positiva de 2.102 M€ al 2015 i exercicis anteriors, degut a les bases imposables negatives pendents de compensar. El resultat final al 2015 queda en positiu en 8 M€ enfront dels 4.910 M€ de l'exercici 2011. Destaquem així mateix unes pèrdues per operacions ininterrompudes a l'exercici 2015 per la posada a la venda de O2 UK a Huntchison.

### b) Càlcul dels cycle de maduració:

Taula 8: càlcul del període de maduració de Telefónica, S.A.

PERIODE DE MADURESA TELEFÓNICA, S.A.					
	2015	2014	2013	2012	2011
Deutors comercials (sense personal ni Ad. Públiques)	306	425	461	454	498
Creditors comercials (sense impostos, Adm. Públiques ni altres creditors (Fundació Telefónica)	134	134	131	162	322
Existències	0	0	0	0	0
Vendes netes	563	608	687	687	707
Consum matèries primeres	0	0	0	0	0
Saldo mitjà existències	0	0	0	0	0
Saldo mitjà clients	365,5	443	457,5	476	498
Saldo mitjà proveïdors	134	132,5	146,5	242	322
Període mitjà de cobrament = $(365 * \text{deutors}) / \text{vendes netes}$	236,96	265,95	243,07	252,90	257,10
Dies d'inventari = $(365 * \text{existències}) / \text{cost de les vendes}$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Període mitjà de pagament = $(365 * \text{creditors}) / \text{vendes netes}$	86,87	79,54	77,83	128,57	166,24
<b>Període de maduració (dies)</b>	<b>324</b>	<b>336</b>	<b>315</b>	<b>327</b>	<b>423</b>

Font: Elaboració pròpia mitjançant les dades de les comptes anuals publicades a la web de Telefónica.

Amb la intenció de reduir el capital corrent que precisa Telefónica, S.A. per al seu funcionament, Telefónica, S.A. hauria de reduir amb període mitjà de cobrament, que al 2015 es va situar als 237 dies, i mantenir la millora des del 2011 on era de 257 dies de cobrament. Donada la baixa importància de les vendes que no són dividendes que són un 9,54% del total dels ingressos, per tal de millorar el cycle de cobrament dels dividendes, podria ser una opció en lloc de pagament de dividendes anuals fer-los amb periodicitat trimestral o fins i tot mensual.

## 1.4 Anàlisi d'altres estats financers

### 1.4.1 Estat de canvis del patrimoni Net (ECPN)

L'Estat de canvis del patrimoni net (ECPN) el podeu consultar a l'annex 5 (pàgines 13 a 15) dels annexos. Les principals operacions amb el patrimoni net fetes entre 2011 i 2015 són:

<sup>5</sup> Aquesta societat és semblant a les utilitzades per bancs i d'altres empreses de l'IBEX-35 per emetre participacions preferents, utilitzar un nom molt semblant al de la societat. Dubtem molt que aquesta societat tingui més ingressos que els pagaments per deutes de Telefónica, S.A.....Ens preguntem si seria ètic que Telefónica fes un concurs de creditors amb convenis de quitança i espera per netejar el seu balanç? Existeix una gran bombolla de deute.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 9: principals moviments del patrimoni net

PRINCIPALS MODIFICACIONS PATRIMONI NET		Capital	Reserves (Prima d'emissió)	Accions pròpies (auto cartera)	Resultat de l'exercici	(Dividend a compte)	Altres instruments de patrimoni	Ajustos per canvi de valor
2015	20/04/2015 Ampliació capital social 3048 M€. La diferència entre 3048 M€ i capital real 281M€ es porta a reserves (prima d'emissió)	281	2767					
	24/07/2015 Reducció capital social de 74M€ amb reducció de reserves de 812 M€ mitjançant amortització accions pròpies. És una forma indirecta de retribució als accionistes de la companyia	-74	-812	886				
	29/07/2015 Bescanvi d'accions pròpies de Telefónica SA amb Vivendi S.A. Per adquirir 58,4 milions d'accions de Telefónica Brasil, S.A.			593				
	10/12/2015 ampliació de capital per pagament de dividends en la modalitat de script-dividend	111				-111		
2014	24/09/2014 Emissió de 1500 M€ de bons contingents d'obligada conversió (entre 11,9 i 14,57€ per acció que implicaran moviments al Patrimoni Net entre 41 dies posteriors a l'emissió i el venciment a l'any 2017							
	09/12/2014 ampliació de capital per pagament de dividends en la modalitat de script-dividend	106				-106		
2013	Distribució de dividends amb càrrec a reserves per 1588 M€		-1588					
2012	25/05/2012 Es redueix la cartera d'accions pròpies en 1321 M€ amb amortització de capital social de 84€ i la constitució d'una reserva de capital amortitzat per valor de 1237 M€	-84	-1.237,00	1.321,00				
	18/07/2012 ampliació de capital social per a pagament de dividends en la modalitat de script-dividend	71						-71
	30/11/2012 Compromís de recompra d'accions preferents emeses per la societat filial Telefónica Finance USA, LLC per 2,000 M€ amb bescanvi del 40% d'auto cartera de Telefónica S.A. i 60% emissió deute simple. El 97% va acceptar. Valoració comptable de les accions pròpies 815 M€. Aquesta operativa no queda reflectida al ECPN per la qual cosa suposo que es van comprar les accions pròpies i van ser entregades al mateix exercici, amb un resultat global neutre a accions i participacions pròpies					-		
2011	Adquisició d'auto cartera			-1762				

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades de la memòria de les comptes anuals de Telefónica S.A.

### 1.4.2 Estat de fluxos d'efectiu (EFE)

L'estat de fluxos d'efectiu ens mostra com ha variat la tresoreria de la companyia al període estudiat i la capacitat que té de generar efectiu de la seva pròpia activitat

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 10: Estat de fluxos d'efectiu de Telefónica, S.A. Per a veure la versió completa vegeu l'annex 6 dels annexos.

<b>ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Dades en milions d'Euros					
A) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ	2421	8418	6224	1981	6423
B) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ	-2848	-3024	-147	1372	-1235
C) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT	-4031	-5524	-3736	-1663	-4817
D) EFECTE DE LES VARIACIONS DELS TIPUS DE CANVI			-23	-5	-22
<b>E) AUGMENT/DISMINUCIÓ NETA DE L'EFECTIU O EQUIVALENTS</b>	<b>-4474</b>	<b>-184</b>	<b>2318</b>	<b>1685</b>	<b>349</b>

Font: Elaboració pròpia mitjançant les dades de les comptes anuals publicades a la web de Telefónica.

Els fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació, tot i ser positius, presenten molta volatilitat, i en el darrer exercici presenta una disminució d'un 75% enfront de l'any 2014. Els dividends dintre d'aquest apartat, les correccions valoratives per +4.457 M€ i el cobrament de dividends i interessos de -5.333 M€ són els factors més determinants.

Respecte dels fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió, en pràcticament tots els exercicis presenta una influència negativa respecte de la tresoreria. El ritme de les inversions ha augmentat en els darrers dos exercicis i el ritme de les desinversions té una tendència a minimitzar l'impacte d'aquesta partida. A l'exercici 2015 es van destinar 2.848 M€ a les activitats d'inversió.

Als fluxos d'efectiu per activitats de finançament, lògicament, són a tots els períodes negatius. Destaquem dintre d'aquest grup l'augment de tresoreria per emissions de deute amb un valor mitjà de 9.425 M€ cada any, i d'amortització de deute preexistent per una mitjana de 10.317 M€, donant com a resultat una reducció del deute de 892 M€ cada any de mitjana. Destaquem dintre d'aquest mateix grup la influència de la remuneració als accionistes, de mitjana 3.102 M€ i al darrer any una obtenció de tresoreria amb una ampliació de capital alliberat contra prima d'emissió.

Com a resum final i recomanació, es pot afirmar que la companyia obté fluxos de tresoreria positius amb les seves activitats d'explotació habituals, tot i que els fluxos per les activitats d'inversió creixents i els fluxos de les activitats de finançament estan esgotant la tresoreria de la companyia. Tot i que Telefónica manté contractes de cobertura de tresoreria amb Telefónica Europe BV i Telfisa Global BV<sup>6</sup>, seria recomanable reduir la dependència de la societat holding Telefónica, S.A. amb les següents recomanacions:

1. Utilització de la retribució als accionistes en la modalitat script-dividend. Amb aquesta modalitat s'enforteix el patrimoni net (via augment de capital social), s'enforteix la liquiditat. Així mateix, es podria reduir la captació de dividends de les societats filials (per tal de crear reserves de liquiditat o inversions financeres per fer front a futures inversions en noves tecnologies de comunicació) i la dependència de les emissions de deute com a font principal de finançament.
2. Revisió a fons dels deterioraments i de les inversions que aportin resultats positius i generació de caixa al grup. Aquests deterioraments tan elevats poden tindre el seu origen bé amb la intenció de reduir la càrrega tributària de l'exercici, o bé, per una evolució desfavorable de la valoració de les inversions (cas de la depreciació del Real brasilero) o bé, perquè Telefónica no porta a terme polítiques d'inversions elevades en immobilitzat dins de les seves filials, i les utilitza només per obtenir tresoreria (d'aquí que doti deterioraments per pèrdua del seu valor).
3. Reduir la càrrega financera de la deute, que implica la pèrdua de 2.000 M€ anuals.

<sup>6</sup> Telfisa Global B.V. és la societat encarregada de gestionar i controlar la caixa de les societats filials a Llatinoamèrica, Estats Units i Europa. El seu saldo creditor està formalitzat amb acords de dipòsit (deposits d'agreements que hi són comptabilitzats dintre de l'epígraf deutes amb empreses del grup i associades) mitjançant els quals, Telefónica, S.A. pot fer ús d'aquesta tresoreria excedent. Telefónica Europe, B.V. fa emissions de deute igual que Telefónica Emisiones, S.A.U. a canvi d'obtenir liquiditat.

## 1.5 Anàlisi de les rendibilitats:

Taula 11: Càlcul de les rendibilitats econòmica i financera.

TELEFÓNICA, S.A.						Mitjana
CÀLCUL RENDIBILITATS	2015	2014	2013	2012	2011	
BAIL	410	5.682	2.524	-79	6.313	
BAI	-1.496	3.140	33	-2.205	3.999	
RESULTAT EXERCICI	8	2.604	664	631	4.910	
VENDES	5.900	7.388	11.003	5.817	7.952	
ACTIU	85.013	85.847	85.140	89.735	92.537	
PATRIMONI NET	23.163	23.168	22.827	22.978	26.597	
Marge sobre vendes (%)	6,95%	76,91%	22,94%	-1,36%	79,39%	
Rotació de l'actiu	0,07	0,09	0,13	0,06	0,09	
<b>RENDIBILITAT ECONÒMICA (%)</b>	<b>0,48%</b>	<b>6,62%</b>	<b>2,96%</b>	<b>-0,09%</b>	<b>6,82%</b>	3,36%
Actiu / Patrimoni net	3,67	3,71	3,73	3,91	3,48	
BAI / BAIL	-3,65	0,55	0,01	27,91	0,63	
<b>Palanquejament financer</b>	<b>-13,39</b>	<b>2,05</b>	<b>0,05</b>	<b>109,00</b>	<b>2,20</b>	
<b>Efecte fiscal (Benefici net / BAI)</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,83</b>	<b>20,12</b>	<b>-0,29</b>	<b>1,23</b>	
<b>RENDIBILITAT FINANCERA (%)</b>	<b>0,03%</b>	<b>11,24%</b>	<b>2,91%</b>	<b>2,75%</b>	<b>18,46%</b>	7,08%

Font: Elaboració pròpia mitjançant les dades de les comptes anuals publicades a la web de Telefónica.

En primer lloc, tal i com s'ha comentat a l'apartat de la compte de pèrdues i guanys, Telefónica, S.A. té tres factors molt importants a l'hora de calcular els seus resultats, i com a conseqüència, les seves rendibilitats. El primer factor important és els ajustos per deteriorament, en segon terme, els dividendes cobrats per Telefónica, S.A. i per últim el cost del deute que paga a les empreses del seu grup. Tant el primer com el segon no depenen directament (creiem que Telefónica S.A. no influeix en la presa de decisions de pagament de dividendes), i del tercer, depèn del nivell de la seva deute. Com a conclusió, la partida principal dels seus ingressos Telefónica, S.A. no té el control sobre la evolució de la mateixa, i d'aquí que no es puguin fer gaires previsions futures dels ingressos, i tot dependrà de l'estudi de l'apartat 2 sobre l'estudi de l'entorn i l'evolució dels ingressos del sector telecomunicacions.

El BAIL i el BAI són molt volàtils i sembla tenir una estacionalitat de dos anys beneficis vs un de pèrdues (cas del 2012 i 2015). En canvi, el resultat de l'exercici es presenta positiu a tots els períodes però amb una marcada tendència a reduir-se i fins i tot, arribar a ser negatiu.. Respecte de les vendes veiem una marcada pauta descendent any rere any, i el nivell de l'actiu resta molt estable.

El marge sobre vendes, donada una reducció constant dels seus ingressos, té una tendència volàtil però descendent. La rotació dels actius és molt baixa (0.07 la del 2015, la qual implica trigar 14.4 anys per a la renovació dels actius amb les vendes. Donada l'activitat de Telefónica, aquesta rotació caldria millorar-se, ja que el seu sector és molt volàtil amb la vida útil decreixent de les noves tecnologies). Totes aquestes variabilitats ens dona una rendibilitat econòmica positiva quasi a tots els períodes amb una valoració mitjana del 3.36%, del 2015 només del 0.48% i tendència descendent. Destaquem que Telefónica SA amb la seva activitat econòmica, és capaç de cobrir tots els seus costos sense assumir pèrdues (excloent la partida de dotacions per deteriorament).

El palanquejament financer és molt baix, i no obté beneficis apalanquejats de l'endeutament, i fins i tot, el palanquejament financer al 2015 ha arribat a un valor negatiu molt elevat, per la qual cosa, es desaconsella l'ús de deute fins que millori la situació.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Finalment, la rendibilitat financera, de mitjana un 7%, però amb una valor al 2015 del 0.03 % i una tendència decreixent.

Si aquestes dades les contrastem amb les rendibilitats consolidades es pot afirmar que:

- A nivell consolidat les dades de les rendibilitats milloren dràsticament:
  - Rendibilitat econòmica del 2015 és del 2,36% (enfront de la de la matriu del 0,48%), i la mitjana del període és del 6,42% enfront de la matriu que és d'un 3,36%.
  - Rendibilitat financera del 2015 a nivell consolidat és del 10,45% enfront de la matriu del 0,03%, i la mitjana dels períodes del 15,56 % a nivell consolidat versus 7,08% de la matriu.
- Deteriorament a tots els exercicis de les rendibilitats, tant econòmica com financera, i tant a nivell individual com a consolidat, tal i com es mostra al següent apartat.

### 1.6 Breu comentari dels estats consolidats:

L'interès d'aquesta secció és esbrinar si la situació de manca de liquiditat i l'elevat endeutament de la societat matriu Telefónica, S.A. es dona també a nivell de grup, o si a nivell consolidat hi existeixen bosses de liquiditat i poca deute que permetin contrarestar la situació de la matriu.

Taula 12: Balanç resumit a nivell consolidat del Grup Telefónica. Per a veure el balanç consolidat complet, vegeu l'annex 7

<b>RESUM BALANÇ CONSOLIDAT EXERCICIS 2011 A 2015</b>										
Dades en milions d'Euros										
	2.015	%	2.014	%	2.013	%	2.012	%	2.011	%
ACTIU NO CORRENT	91.398	74,32%	99.435	81,30%	89.597	75,38%	104.177	80,28%	108.800	83,94%
ACTIU CORRENT	31.576	25,68%	22.864	18,70%	29.265	24,62%	25.596	19,72%	20.823	16,06%
<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>122.974</b>	<b>100,00%</b>	<b>122.299</b>	<b>100,00%</b>	<b>118.862</b>	<b>100,00%</b>	<b>129.773</b>	<b>100,00%</b>	<b>129.623</b>	<b>100,00%</b>
PATRIMONI NET	27.556	22,41%	30.289	24,77%	27.482	23,12%	27.661	21,31%	27.383	21,13%
PASSIU NO CORRENT	60.549	49,24%	62.311	50,95%	62.236	52,36%	70.601	54,40%	69.662	53,74%
PASSIU CORRENT	34.869	28,35%	29.699	24,28%	29.144	24,52%	31.511	24,28%	32.578	25,13%
<b>TOTAL PN+PASSIU</b>	<b>122.974</b>	<b>100,00%</b>	<b>122.299</b>	<b>100,00%</b>	<b>118.862</b>	<b>100,00%</b>	<b>129.773</b>	<b>100,00%</b>	<b>129.623</b>	<b>100,00%</b>
<b>FONS DE MANIOBRA</b>	<b>-3.293</b>	<b>-2,68%</b>	<b>-6.835</b>	<b>-5,59%</b>	<b>121</b>	<b>0,10%</b>	<b>-5.915</b>	<b>-4,56%</b>	<b>-11.755</b>	<b>-9,07%</b>

Font: Elaboració pròpia mitjançant les dades de les comptes anuals publicades a la web de Telefónica.

Segons l'anàlisi de balanç consolidat de Telefónica, es pot fer les següents afirmacions:

- Deteriorament continuat de l'actiu no corrent tant a nivell de l'immobilitzat intangible com del material
- L'actiu corrent tampoc evoluciona favorablement, i només augmenta quan es produeixen traspassos d'actius no corrents mantinguts per a la venda.
- Els actius líquids en cap moment han superat el % del total de l'actiu, manifestant un deteriorament de la liquiditat tant a nivell individual de Telefónica, S.A. com a nivell del grup consolidat.
- El patrimoni net es manté constant al llarg del període, amb una evolució creixent dels fons propis del grup, però que es compensa amb l'evolució negativa dels ajustos per canvi de valoració, que ja arriben a 17.951 M€. El patrimoni net roman estable dintre d'una estructura de passiu del 25% de fons propis, 50% passiu a llarg termini i 25% de passius a curt termini.
- El passiu (passiu no corrent i corrent) ha evolucionat favorablement, des dels 102.240 M€ del 2011 fins a 95.418 M€ del 2015, amb una reducció de 6.822 M€ un 6.67% menys. L'evolució dels passius no corrents és favorable però els esforços per disminuir-los s'han vist truncat per l'augment del passiu corrent, baixant d'aquesta manera la qualitat del deute de tot el grup. Es perceben les mateixes debilitats de la societat matriu a tot el grup.

S'aprecia un intent de Telefónica a nivell consolidat de controlar la seva deute, tot i que no ha pogut reduir-la a un bon ritme. Es recomanaria que el procés de recaptació de tresoreria per part

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

de la societat filials fos més moderat, permetent a les companyies del grup anar reduint deute, guanyar una mica de liquiditat i aprovisionar reserves per a futures noves instal·lacions per adaptació a noves tecnologies (per exemple el 5G)

A partir del balanç consolidat de Telefónica, s'aprecia un esforç del grup per incrementar l'actiu corrent i els actius líquids, tot i una disminució de l'actiu no corrent tot i que no apareixen grans dotacions per deteriorament a nivell consolidat.

Taula 13: Compte de pèrdues i guanys consolidada del Grup Telefónica. Per a veure la versió completa de la compte de pèrdues i guanys, vegeu annex 8

<b>RESUM COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS EXERCICIS 2011 A 2015</b>										
Dades en milions d'Euros										
	2.015	%	2.014	%	2.013	%	2.012	%	2.011	%
1. Import net de la xifra de negoci	47.219	100,00%	50.377	100,00%	57.061	100,00%	62.356	100,00%	62.837	100,00%
4. Aprovisionaments	-12.910	-27,34%	-15.182	-30,14%	-17.041	-29,86%	-18.074	-28,99%	-18.327	-29,17%
6. Despeses de personal	-9.800	-20,75%	-7.098	-14,09%	-7.208	-12,63%	-8.569	-13,74%	-11.080	-17,63%
7. Altres despeses d'explotació	-14.936	-31,63%	-14.231	-28,25%	-15.151	-26,55%	-16.099	-25,82%	-15.322	-24,38%
8. Amortització de l'immobilitzat	-8.517	-18,04%	-8.548	-16,97%	-9.627	-16,87%	-10.433	-16,73%	-10.146	-16,15%
<b>RESULTAT D'EXPLOTACIÓ</b>	<b>2.897</b>	<b>6,14%</b>	<b>6.967</b>	<b>13,83%</b>	<b>9.450</b>	<b>16,56%</b>	<b>10.798</b>	<b>17,32%</b>	<b>10.064</b>	<b>16,02%</b>
<b>RESULTAT FINANCER</b>	<b>-2.581</b>	<b>-5,47%</b>	<b>-2.822</b>	<b>-5,60%</b>	<b>-2.866</b>	<b>-5,02%</b>	<b>-3.659</b>	<b>-5,87%</b>	<b>-2.941</b>	<b>-4,68%</b>
24. Impostos sobre beneficis	-13	-0,03%	-383	-0,76%	-1.311	-2,30%	-1.461	-2,34%	-301	-0,48%
<b>RESULTAT CONSOLIDAT DE L'EXERCICI</b>	<b>2.880</b>	<b>6,10%</b>	<b>3.252</b>	<b>6,46%</b>	<b>4.969</b>	<b>8,71%</b>	<b>4.403</b>	<b>7,06%</b>	<b>6.187</b>	<b>9,85%</b>

Font: Elaboració pròpia mitjançant les dades de les comptes anuals publicades a la web de Telefónica.

Respecte de l'anàlisi del compte de pèrdues i guanys consolidat del grup Telefónica es determina que:

- Reducció continuada dels ingressos d'explotació des dels 62.837 M€ del 2011 fins els 47.219 M€ del 2015, amb una evolució desfavorable de 15.618 M€ o un 24,86% inferior.
- Els aprovisionaments han disminuït un 29,56% acompanyat la reducció de la xifra de negoci,
- Respecte de les despeses de personal, tal i com es va detectar a nivell de la societat Telefónica, S.A. als exercicis 2011 i 2015 es disparen. Un 38% més que al 2014, arribant a ser d'un 31,6% de la xifra de negoci. Això és degut a quatre programes de retribució amb accions de la societat Telefónica, S.A. als empleats del grup.
- Deteriorament continuat del resultat d'explotació des dels 10.064 M€ del 2011 fins els 2.897 M€ del 2015, amb una reducció de 7.167 M€ o un 71,21%.
- Resultat financer amb disminució de la càrrega financera fins a un 12,24% des del 2011.
- Resultat de l'exercici per operacions continuades de tan sols 298 M€ a l'exercici 2015 en front dels 6.187 M€ del 2011, i que gràcies a resultats d'operacions interrompudes s'ha arribat fins a un resultat de l'exercici del 2015 de 2.880 M€

S'aprecia un deteriorament dels ingressos del grup, que no és acompanyat d'una reducció de la despesa de personal, que fa reduir el resultat d'explotació en un 70%. El resultat financer negatiu es va reduir gràcies a una lenta reducció dels passius financers i pot ser també per una bonança de baixos tipus d'interès a nivell global a tots els països on té presència.

Com a recomanació, s'ha detectat que una disminució de les vendes en un 24,85% ocasiona una reducció del resultat d'explotació en un 71,21% i el resultat de l'exercici en un 53,45%. En canvi, la partida de despeses de gestió corrent de -14936 M€ no ha sofert cap variació amb la reducció de resultats i vendes. Caldria que s'analitzés en profunditat per tal de reduir costos innecessaris.

Respecte de l'anàlisi financera, s'ha d'aclarir que per al càlcul els actius no corrents mantinguts per a la venda han estat tractats com a més actiu no corrent.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 14: Ràtios d'anàlisi financera a nivell consolidat

RÀTIOS D'ANÀLISI FINANCERA GRUP CONSOLIDAT TELEFÓNICA					
	2015	2014	2013	2012	2011
Actiu no corrent+ ANC mantinguts per a la venda	106.402	99.549	94.479	104.327	108.801
Actiu corrent - ANC mantinguts per a la venda	16.572	22.750	24.383	25.446	20.822
<b>Total actiu</b>	<b>122.974</b>	<b>122.299</b>	<b>118.862</b>	<b>129.773</b>	<b>129.623</b>
Patrimoni Net	27.556	30.289	27.482	27.661	27.383
Passiu no corrent	60.549	62.311	62.236	70.601	69.662
Passiu corrent	34.869	29.699	29.144	31.511	32.578
<b>Fons de maniobra</b>	<b>-18.297</b>	<b>-6.949</b>	<b>-4.761</b>	<b>-6.065</b>	<b>-11.756</b>

RÀTIOS DE LIQUIDITAT		2015	2014	2013	2012	2011
<b>Liquiditat</b>	Actius financers a c/t + Efectiu i altres actius líquids/Passiu Corrent	0,87	0,74	0,97	0,77	0,60
<b>Tresoreria</b>	Efectiu i altres actius líquids/Passiu Corrent	0,07	0,22	0,34	0,31	0,13
<b>Fons de maniobra</b>	Actiu Corrent/Passiu Corrent	0,48	0,77	1,00	0,81	0,64
<b>Regla d'or</b>	Recursos permanents/Actiu no corrent	0,83	0,93	0,95	0,94	0,89
RÀTIOS D'ENDEUTAMENT		2015	2014	2013	2012	2011
<b>Endeutament</b>	Recursos Aliens Totals/Recursos Propis	3,46	3,04	3,33	3,69	3,73
Ràtio de recurs. Perman.	Recursos Permanents/Recursos Totals	0,72	0,76	0,75	0,76	0,75
Ràtio de qualitat del deute	Passiu Corrent/Passiu no Corrent	0,58	0,48	0,47	0,45	0,47
<b>Garantia</b>	Actiu/Passiu	1,29	1,33	1,30	1,27	1,27
<b>Fermesa/consistència</b>	Actiu No Corrent/Passiu No Corrent	1,76	1,60	1,52	1,48	1,56
<b>Estabilitat</b>	Actiu no Corrent/Patrimoni Net	3,86	3,29	3,44	3,77	3,97

Font: Elaboració pròpia mitjançant les dades de les comptes anuals publicades a la web de Telefónica.

Respecte dels ratis de liquiditat, s'aprecia que la liquiditat i la tresoreria presenten uns valors relativament baixos i amb una evolució desfavorable. Respecte del fons de maniobra, el grup consolidat ha vingut treballant amb fons de maniobra negatiu a tots els exercicis excepte al 2013. I pel que respecta a la regla d'or es detecta que un 17% dels actius no corrent són finançats amb passiu corrent que té un cost financer superior al passiu no corrent.

Respecte dels ratis d'endeutament, s'aprecia un endeutament molt elevat del grup, i que ve a confirmar l'excés d'endeutament de la societat matriu Telefónica, S.A. La reducció dels resultats per baixada dels ingressos i el deteriorament del patrimoni net per la càrrega de pagaments de dividends cap a la societat matriu, fan que el patrimoni net sigui deficient per al finançament ideal del grup. Pel que respecta al rati de garantia, el grup Telefónica dóna garanties de totes les deutes amb tot el seu actiu. Respecte del rati de fermesa o consistència, presenta una evolució favorable del rati, que no arriba a ser-ne de 2 (valor ideal) però que amb la reducció del passiu no corrent el grup Telefónica dóna més garantia del pagament de les deutes, ja que tot i la venda d'actius no corrents, una part d'aquests és destinada a reduir deute a més a més del pagament de dividends a la matriu. I finalment, pel que respecta al rati d'estabilitat, ens informa que tan sols un 26% (1/3,86) de l'actiu no corrent està finançat per fons propis, i que un 74% restant està finançat amb deutes a llarg termini, i demostra o un excés de deutes o un defecte de fons propis, o totes dues coses.

Un cop analitzat el balanç, el compte de pèrdues i guanys consolidats i els ratis financers, ha arribat el moment d'analitzar les rendibilitats econòmica i financera del, a nivell consolidat, del grup Telefónica:

Taula 15: Anàlisi de les rendibilitats a nivell consolidat del Grup Telefónica

ANÀLISI RENDIBILITATS CONSOLIDAT GRUP TELEFONICA					
	2015	2014	2013	2012	2011
BaII	2.897	6.967	9.450	10.798	10.064
BAI	311	3.635	6.280	5.864	6.488
RESULTAT EXERCICI	2.880	3.252	4.969	4.403	6.187
VENDES	47.219	50.377	57.061	62.356	62.837
<b>ACTIU</b>	<b>122.974</b>	<b>122.299</b>	<b>118.862</b>	<b>129.773</b>	<b>129.623</b>

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>PATRIMONI NET</b>	<b>27.556</b>	<b>30.289</b>	<b>27.482</b>	<b>27.661</b>	<b>27.383</b>
Marge sobre vendes (%)	6,14%	13,83%	16,56%	17,32%	16,02%
Rotació de l'actiu	0,38	0,41	0,48	0,48	0,48
<b>RENDIBILITAT ECONÒMICA (%)</b>	<b>2,36%</b>	<b>5,70%</b>	<b>7,95%</b>	<b>8,32%</b>	<b>7,76%</b>
Actiu / Patrimoni net	4,46	4,04	4,33	4,69	4,73
BAI / BAII	0,11	0,52	0,66	0,54	0,64
<b>Palanquejament financer</b>	<b>0,48</b>	<b>2,11</b>	<b>2,87</b>	<b>2,55</b>	<b>3,05</b>
<b>Efecte fiscal (Benefici net / BAI)</b>	<b>9,26</b>	<b>0,89</b>	<b>0,79</b>	<b>0,75</b>	<b>0,95</b>
<b>RENDIBILITAT FINANCERA (%)</b>	<b>10,45%</b>	<b>10,74%</b>	<b>18,08%</b>	<b>15,92%</b>	<b>22,59%</b>

S'aprecia una forta reducció de la rendibilitat econòmica, des del 7,76% del 2011 al 2,36% del 2015, amb una reducció del 70%. Aquesta reducció és deguda per una part per la forta reducció del marge sobre vendes (del 16% del 2011 al 6,14% del 2015) i per la reducció a la velocitat de la rotació de l'actiu des d'un 0.48 al 2011 fins el 0,38 al 2015.

Pel que respecta a la rendibilitat financera, la reducció és d'un 54% des del 22,6% del 2011 fins a un 10,45% del 2015. Aquesta reducció és deguda sobretot a la forta reducció del palanquejament financer, que a la seva vegada, ve per la reducció dràstica del benefici abans d'impostos (dels 6.488 M€ del 2011 als 311 M€ del 2015).

Com a conclusió, cal que el grup Telefónica millori les seves vendes i resultats (a tots els nivells BAII, BAI i resultat final) per tal de millorar la rendibilitat econòmica i financera. Cal que es faci una valoració i prospecció dels nínxols de mercat on treure profit (bandes amples limitades, amb pagament extra per l'excés de navegació, internet de les coses, serveis Premium sense pèrdua de cobertura, ...etc.)

Pel que respecta al període de maduresa consolidat, es pot consultar a l'annex 10, donada la seva importància relativa a aquest estudi. Només remarcar, el deteriorament de 14 dies des dels 147 dies del 2011 als 161 dies del 2015.

### 1.7 Punts forts, febles i recomanacions

Punts forts:

1. Bona estructura de la deute, sent un 75% de les passiu exigible deutes a llarg termini i un 25% deutes a curt termini
2. L'actiu no corrent dóna sobrada garantia i fermesa de pagament del passiu no corrent.
3. A nivell consolidat té una bona distribució dels recursos en el format 25% patrimoni net, 50% passiu a llarg termini (no corrent) i 25% passiu corrent.

Punts febles

1. Necessitats de tresoreria per a pagar la política de dividends, que ha portat a Telefónica a vendre participacions en empreses del grup, ja siguin estratègiques o no.
2. El finançament de l'actiu no corrent no s'ha de finançar amb passiu corrent. Si es pretén l'adquisició d'una companyia per part del Grupo Telefónica, seria interessant adquirir la companyia amb permuta als accionistes de l'adquirida amb accions de Telefónica, S.A. provinents d'una ampliació de capital alliberada, que evitaria la sortida de liquiditat i enfortiria el patrimoni net.
3. La reducció continuada de l'actiu no corrent posa en perill la garantia de la companyia per fer front a futurs augments de deute de tercers.
4. Dependència dels dividends d'empreses del grup per obtenir ingressos.
5. Cal millorar el període mitjà de maduració, amb l'objectiu de alliberar capital corrent i optimitzar la velocitat de les rotacions a la companyia.
6. Reducció important dels ingressos pràcticament en un 40% respecte del 2011.



## 2. ANÀLISI SECTOR TELECOMUNICACIONS

### 2.1.- Introducció al sector: localització nínxols de mercat:

Per a introduir al sector de les telecomunicacions que és un sector molt ampli, en primer terme definirem les diferent àrees del sector i on té presència el Grup Telefónica:

1. Secció 1 de dispositius: aquesta secció recull al global de fabricants de dispositius mòbils (Apple, Samsung, HTC, Sony, Huawei, LG, ...etc.), fabricants de dispositius fixos (Pc, portàtils, descodificadors de satèl·lits, televisions i altres com aparells de telefonia fixa). Aquí Telefónica només tindria presència com a fabricant d'aparells de telefonia fixa (el domo i algun altre aparell de gama senzilla; respecte de la resta d'aparells fixos i mòbils, Telefónica està present al mercat com a distribuïdor amb una tenda online.
2. Xarxes: hardware de subministrament de telefonia fixa i mòbil, és a dir, centrals i nodes que donen suport a la telefonia fixa, i torres de telefonia mòbil i antenes de repetidors (Iberbanda) per a les comunicacions inalàmbriques. Dintre d'aquesta secció com proveïdor majorista, Telefónica si que hi té presència tant en cablejat de coure, centrals i nodes de connexió, així com a torres de telefonia mòbil amb la seva filial Telxius.
3. Serveis: serveis de comunicació fixa (veu fixa i accés a internet fixa (xDSL, fibra òptica FTTH i HFC <sup>7</sup>), comunicació mòbil (veu i banda ampla mòbil), entreteniment (TV fixa i mòbil), així com les plataformes de distribució i subscripció pay-per-view. En aquesta secció Telefónica té presència a tots els nivells.
4. Aplicacions: aplicacions mòbils, destacant la presència de Telefónica a aplicacions de TV de pagament, aplicacions empresarials (CRM, seguretat, e-mail, ..etc.). No té presència a computació al núvol ni plataformes de pagament.
5. Continguts: àudio, vídeo, premsa, jocs, e-books. Pot ser que Telefónica tingui algun servei de descàrrega de música, però es de suposar que només actuarà com a distribuïdor i no com a subministrador de continguts.

Taula 16: Composició de les diferents àrees del sector telecomunicacions:

Àrea 1 Terminals	Àrea 2 Xarxes	Àrea 3 Serveis	Àrea 4 Aplicacions	Àrea 5 Continguts
<b>Dispositius mòbils:</b> - Smartphones - Tablets - Netbooks - Portàtils	<b>Xarxes mòbils</b> - Torres telefonia mòbil	<b>Comunicacions mòbils</b> -.Veu mòbil -. Missatgeria -.Banda ampla mòbil	- App. TV pagament -.TV mòbil - Veu IP -. Jocs -.Xarxes socials -.Notícies -.OTT -. Etc.	- Música - Televisió - Premsa -Llibre electrònic - Canals de televisió - Notícies - Social Media
Dispositius fixos: - Pc's - Descodificadors - Smart TV - Telèfon fixe.	Xarxes fixes - Centrals - Nodes - Torres telefonia inalàmbriques	<b>Comunicacions fixes:</b> -.Veu fixa -.Accés internet		
<b>SO Sistemes operatius:</b> - ios - Android - Linux - Windows	<b>Xarxes:</b> - Cables submarins - Satèl·lits -.Antenes receptores satèl·lits	<b>Televisió</b> -.TV fixa -.TV mòbil	<b>Soluc empresarials</b> -. CRM -.ERP -.Seguretat -.Office apps -.eCommerce	
			<b>Serveis núvol</b>	
	<b>Telefónica actua com a comercialitzadora (comissionista)</b>			
	<b>Telefónica actua com a proveïdor de la xarxa, servei o aplicació</b>			

Font: Evolució del macro-sector de las telecomunicacions en España 2014-2017 (Altran) <http://es.slideshare.net/altran/espaa/informe-ecosistema-telecomunicaciones2014>

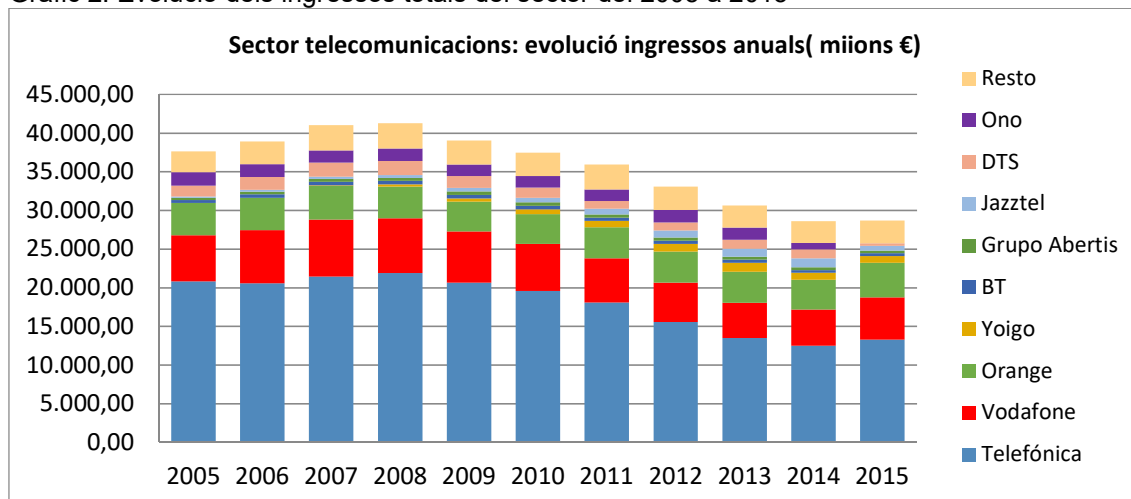
<sup>7</sup> Les versions de fibra òptica són: FTTH on el cable de fibra òptica arriba fins al domicili dels clients, i HFC on la fibra òptica arriba al bucle local del edifici i des d'aquí es distribueix als diferents domicilis mitjançant un cable coaxial)

## 2.2.-Sector telecomunicacions a Espanya:

Al sector de les telecomunicacions s'aprecia un fort procés de concentració sectorial. Aquest fenomen és produït perquè a la Xina, els Estats Units i altres països desenvolupats (no Unió Europea) existeixen 4-5 proveïdors de telefonia-telecomunicacions, en front dels més de 250 que existeixen actualment a Europa. A Europa, i en concret a Espanya, s'estan produint processos de concentració sectorial, com per exemple adquisició d'O2 i Digital+ per Telefónica, adquisició d'Ono per Vodafone, de Jazztel adquirida per Orange, Euskaltel va comprar R-Cable i Zegona, (que a la seva vegada havia adquirit Telecable)...etc. Tot aquest procés ha estat degut als plans estratègics de les companyies de fer créixer els seus ingressos i incrementar-ne la rendibilitat d'un sector on cada cop, el nivell d'ingressos és inferior. L'augment en els ingressos en un principi vindria donat per l'augment del nombre de clients per la reducció de competència, però una reducció de competència fins a un nivell oligopolístic de 4-5 grans operadors, podria provocar augmentos en els preus en un futur per la competència imperfecta.

Un altre procés que es pot apreciar al sector de les telecomunicacions és la disminució continuada del volum d'ingressos del sector. En el gràfic 2, podem veure una caiguda continuada dels ingressos de les empreses. Les causes d'aquesta disminució són dues: la crisi que hem patit des del 2008 i l'aparició dels serveis OTT que han provocat una reducció de la facturació en trucades i missatgeria. Per tal de contrarestar aquest efecte, es percep que des del segon trimestre del 2015 els ingressos comencen a pujar degut a una progressiva implantació de les tarifes planes de dades no il·limitades (a més consum de dades, una facturació superior).

Gràfic 2: Evolució dels ingressos totals del sector del 2005 a 2015

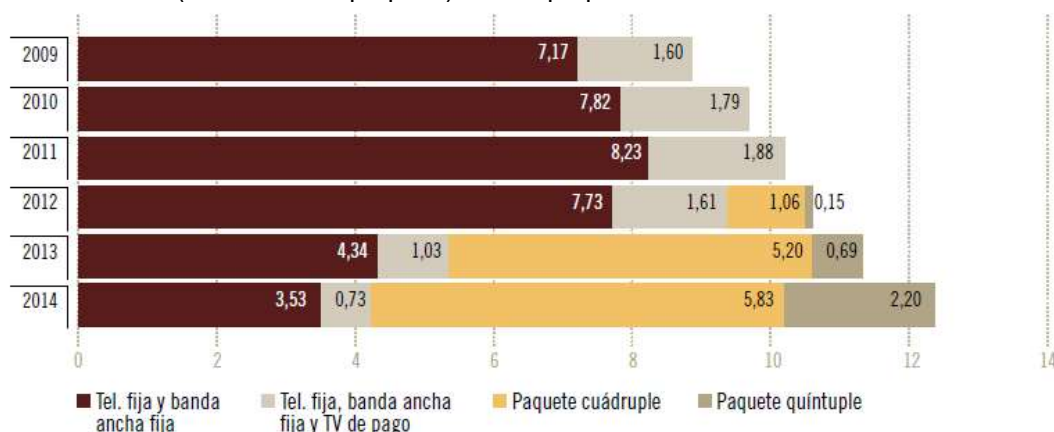


Font: elaboració pròpia amb les dades de la Comissió Nacional del Mercat i de la Competència [www.cnmcc.es](http://www.cnmcc.es)

Per tal de reduir la competència al sector, s'ha apreciat un procés de concentració o empaquetament dels serveis, amb la intenció de reduir les portabilitats, essent molt més difícil el canvi a la telefonia fixa que la mòbil. La tipologia dels empaquetaments és: paquet doble ((és el que comercialitza telèfon i banda ampla fixa, el paquet triple comercialitza telèfon fix més internet i més televisió de pagament), el paquet quàdruple (comercialitza telefonia i banda ampla tant fixa com mòbil), i finalment el paquet quintuple (comercialitza veu i dades fixes i mòbil a més a més de la televisió). A continuació al gràfic 3 veiem l'evolució per tipologia dels empaquetaments:

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Gràfic 3: Evolució (en milions de paquets) de l'empaquetament de telefonia fixa i mòbil

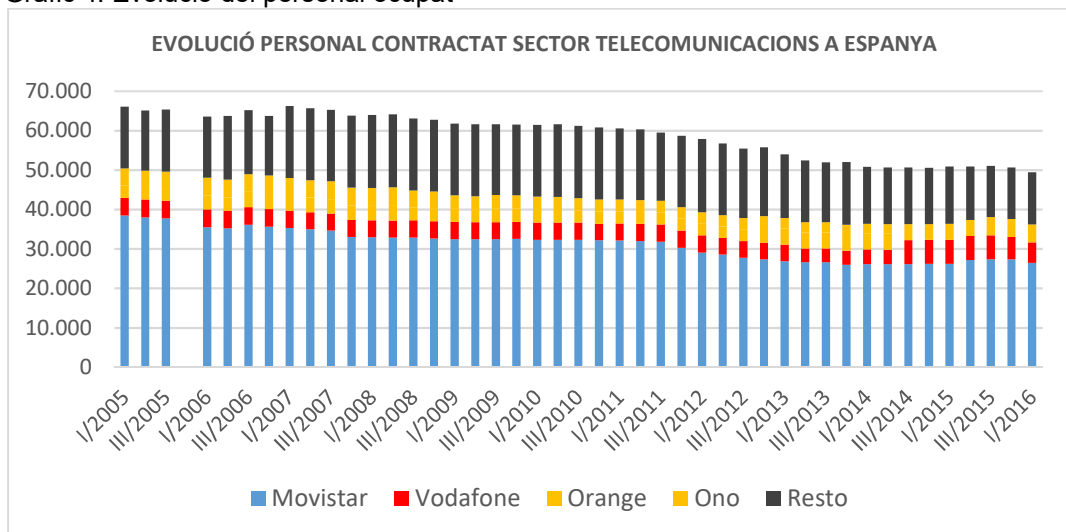


Font: Comissió Nacional del Mercat i de la Competència [www.cnmc.es](http://www.cnmc.es)

S'aprecia en aquest gràfic un fort transvasament dels paquets dobles (telefonia fixa) cap als paquets quàdruples i quàntuples (integració telefonia fixa (veu i dades) i mòbil (veu i dades) o quàntuples amb televisió).

Per finalitzar aquesta introducció, veurem l'evolució del personal ocupat al sector de les telecomunicacions. Al gràfic 4 veiem una disminució continuada del personal ocupat, degut principalment per processos d'automatització i d'absorció (per reducció dels departaments redundants a les companyies absorbides).

Gràfic 4: Evolució del personal ocupat



Font: elaboració pròpia amb les dades de la Comissió Nacional del Mercat i de la Competència [www.cnmc.es](http://www.cnmc.es)

### 2.2.1 Anàlisi Telefonia fixa:

A la taula 17 podem apreciar l'evolució dels diferents accessos instal·lats a Espanya entre els anys 2010 i 2014 (darreres dades recollides al informe anual de la CNMC de l'any 2015). Podem apreciar que al 2013 les diferents fibres òptiques (FTTH, FTTN i HFC) van superar per primera vegada als abonats al parell de coure (o accés XDSL (Adsl o Vdsl)).

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 17: Evolució dels diferents accessos a internet

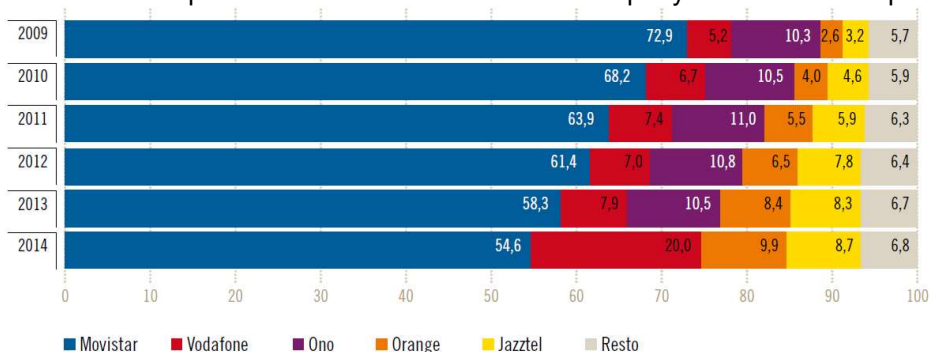
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>XDSL</b>	15.996.403	16.065.690	15.740.106	15.539.052	15.435.440
<b>HFC<sup>8</sup></b>	9.439.863	9.497.692	9.773.825	10.107.515	10.422.742
<b>FTTH</b>	524.370	1.607.108	3.250.556	6.244.313	15.134.930
<b>FTTN</b>	668.724	691.435	700.495	709.946	716.744
<b>Ràdio</b>	226.186	236.807	219.532	262.030	234.445
<b>Altres</b>	20.027	14.207	19.322	19.167	40.467
<b>Total</b>	<b>26.875.573</b>	<b>28.112.939</b>	<b>29.703.836</b>	<b>32.882.023</b>	<b>41.984.768</b>

Font: elaboració pròpia amb les dades de la Comissió Nacional del Mercat i de la Competència [www.cnmec.es](http://www.cnmec.es)

Pel que respecta a la penetració de la banda ampla (HFC i FTTH-N) tenen una peculiaritat molt marcada. La banda ampla de alta velocitat (FTTH, FTTN i HFC) només tenen presència als municipis de més de 10.000 habitants, donat l'elevat cost de portar la fibra als municipis i implantar centrals i nodes d'accés. Vegeu Annex 12 amb el mapa de la distribució geogràfica a Espanya de la banda ampla, i l'annex 13 amb la distribució per municipis de la diferent tipologia d'accés a banda ampla.

Pel que respecta a la competència, Telefónica continua essent líder a la telefonia mòbil, tot i que va mica en mica perdent quota de mercat, tal i com podem apreciar al gràfic 5.

Gràfic 5: Evolució de la quota de mercat de telefonia fixa a Espanya dels diferents operadors



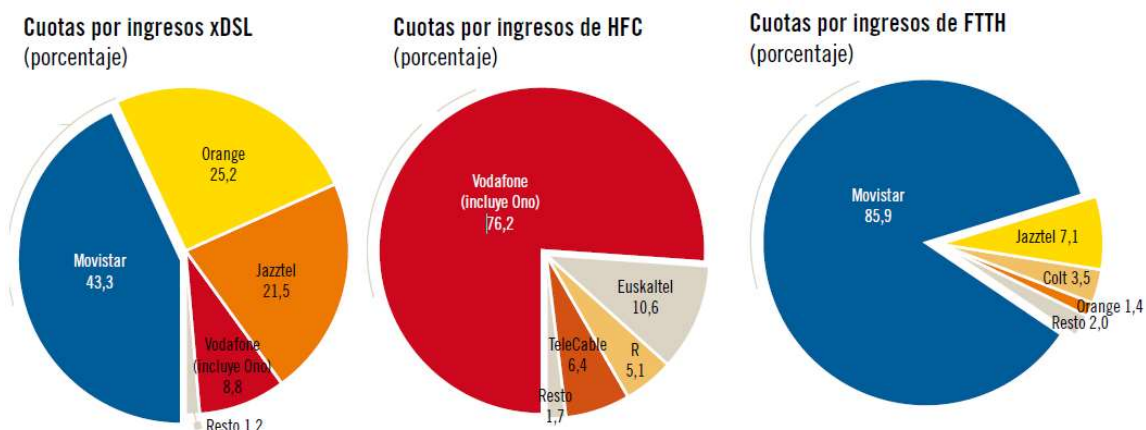
Font: "Informe econòmic-sectorial de las telecomunicacions y el audiovisual 2015" de la Comissió Nacional del Mercat i de la Competència [www.cnmec.es](http://www.cnmec.es)

Si es profunditza més en l'anàlisi, al gràfic 6 es pot analitzar la composició de les línies d'alta velocitat. S'aprecia una forta fragmentació de la quota de mercat de la tecnologia xDSL, on Telefónica té una quota del 43% , Orange (amb Jazztel) del 47%. Respecte de les fibres òptiques, la FTTH hi ha un lideratge de Telefónica en front de la HFC el principal proveïdor és Vodafone (amb Ono )

<sup>8</sup> De fibra òptica en tenim dos grans grups: les HFC i les FTTH. La diferència entre ambdues són dues: la HFC no arriba la fibra fins a les llars (només arriba fins al node de l'edifici i allà dona accés a les llars mitjançant un cable coaxial) mentre que la FTTH sí hi arriba. La segona és la velocitat, superior a les FTTH que a la HFC.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Gràfic 6: Quota d'ingressos segons les tecnologies d'alta velocitat .



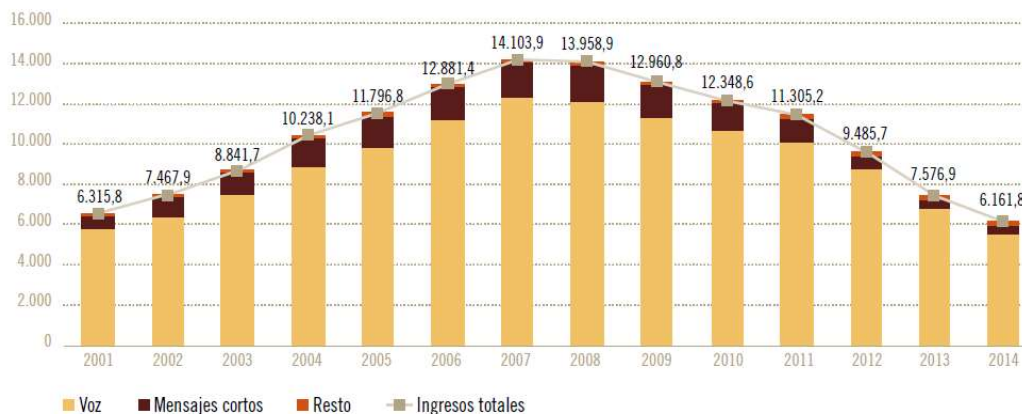
Font: "Informe económico-sectorial de las telecomunicaciones y el audiovisual 2015" de la Comissió Nacional del Mercat i de la Competència [www.cnm.es](http://www.cnm.es)

### 2.2.2 Anàlisi Telefonía mòbil:

Al sector, tot i que les bandes de connexió 2G i 3G mantenen les seves quotes de mercat, tot i que va augmentant la quota 4G. Aquestes bandes amples 2G i 3G ajudes a la 4G per aconseguir velocitats elevades de navegació quan la 4G està al límit d'ela seva capacitat.

Pel que respecta als ingressos del sector per tipologia de productes mòbils, s'aprecia un augment dels ingressos en el període 2001 a 2007, i una disminució continuada des del 2008 fins al 2014. Aquesta disminució és clau al producte veu (amb una disminució del preu per minut de 15.9 al 2009 fins 7.0 cèntims d'Euro al 2014, tot i que els missatges SMS s'han reduït i fins i tot, hi ha usuaris que ni els utilitzen, donada l'aparició dels competidors OTT (Skype, Whatsapp, ....etc.)

Gràfic 7: Evolució de les vendes de telefonía mòbil (sense incloure banda ampla) per tipus de producte:



Font: "Informe económico-sectorial de las telecomunicaciones y el audiovisual 2015" de la Comissió Nacional del Mercat i de la Competència [www.cnm.es](http://www.cnm.es)

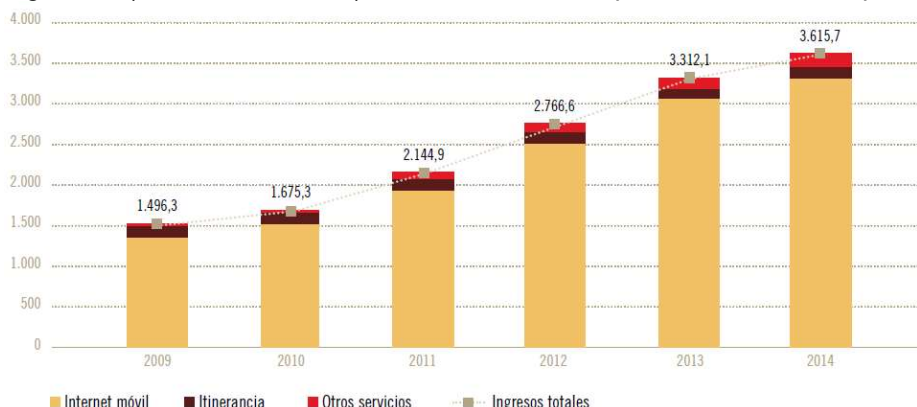
Aquesta reducció de preus s'ha compensat parcialment amb un augment de la facturació per banda ampla mòbil, donat que cada vegada es consumeix menys veu i s'utilitzen productes OTT<sup>9</sup> però que comporten un augment del tràfic de dades, i com a conseqüència de la

<sup>9</sup> Aplicacions mòbils com Facebook Messenger, Whatsapp, Skype, Line, Viber, Telegram, ...etc.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

implantació de tarifes planes de dades no il·limitades amb facturació per excés de navegació, els ingressos del sector han augmentat.

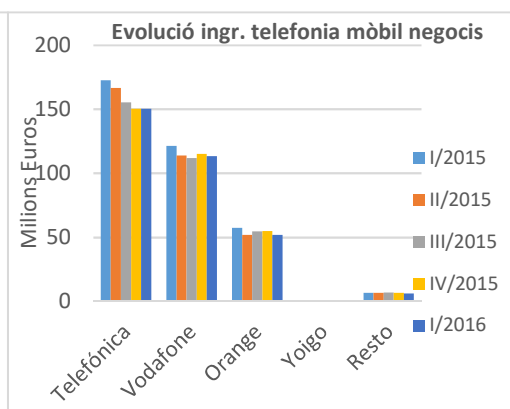
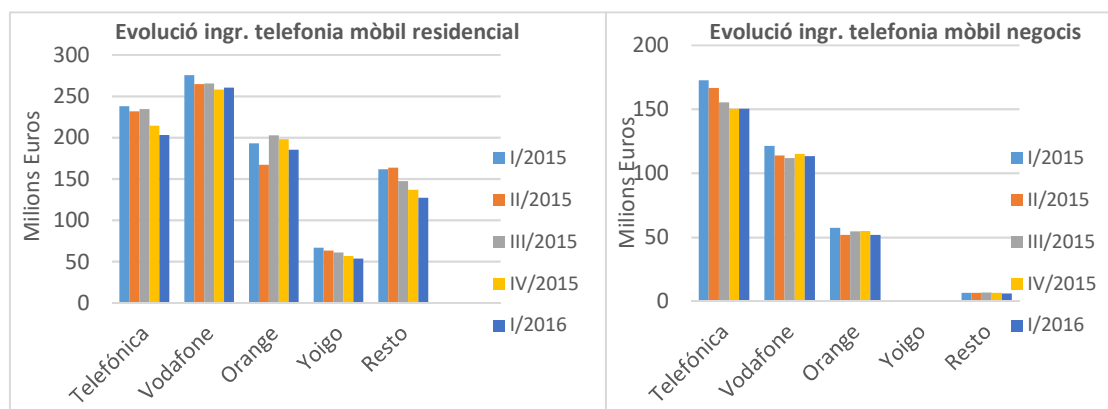
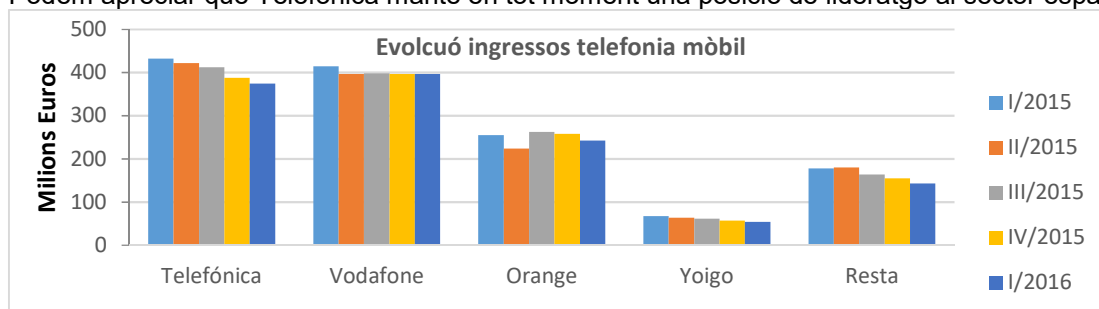
Gràfic 8: Ingressos (en milions d'Euros) de la telefonia mòbil per secció banda ampla:



Font: "Informe económico-sectorial de las telecomunicaciones y el audiovisual 2015" de la Comissió Nacional del Mercat i de la Competència [www.cnmec.es](http://www.cnmec.es)

Tot i l'augment dels ingressos continuats, si s'analiza per nínxol de mercat (residencial o negocis), s'aprecia que al nínxol residencial Movistar i Orange han augmentat i estancat els seus ingressos, a la vegada que Yoigo ha baixat i Vodafone va augmentant poc a poc. Pel que respecta a la modalitat negocis Orange ha crescut els seus ingressos mentre Movistar i Yoigo tenen volatilitat i Vodafone no té activitat al nínxol de mercat negocis (vegeu gràfics 9 i 10)

Gràfics 9-10-11: Una forma d'analitzar si Telefónica manté la seva hegemonia al mercat, és analitzar l'evolució dels ingressos trimestrals en milions d'Euros per a cada societat en telefonia mòbil (gràfic 9) en les modalitats de nínxol de mercat residencial (gràfic 10) i negocis (gràfic 11). Podem apreciar que Telefónica manté en tot moment una posició de lideratge al sector espanyol.



Font: "Informe económico-sectorial de las telecomunicaciones y el audiovisual 2015" de la Comissió Nacional del Mercat i de la Competència [www.cnmec.e](http://www.cnmec.e)

## 2.3 Anàlisi comparatiu Telefónica i el sector:

### 2.3.1. Aclariments previs:

**Abans de començar amb les diferents dades i evolucions, cal aclarir una dada important sobre Telefónica, S.A. Aquesta societat matriu la composició dels seus ingressos és 10% royalties a les empreses per utilitzar la marca Telefónica o Movistar i 90% cobrament de dividends procedents de les seves filials. Aquestes societats filials són les que realment presten el servei als clients i poden ser comparades amb el seu sector.**

**S'anomenarà Telefónica-sector a la suma de les empreses filials Telefónica de España, S.A.U. (la qual presta serveis de telefonia fixa) i Telefónica Servicios Móviles, S.A.** (que com el seu nom diu, presta serveis mòbils). Al citar-ne Telefónica dintre de l'anàlisi sectorial es referirà a la suma de totes dues societats filials (que en té moltes més, però les seves activitats no tenen una importància elevada pel baix impacte en la xifra de negocis (inferior a 1% de la xifra total del sector).

S'ha extret les dades del Sistema de Anàlisis de Balances Ibéricos (SABI). El total del sector el componen 4439 (CNAE-2009 epígraf 61 Telecomunicacions). D'aquestes hem seleccionat només els epígrafs 611 Telefonia fixa i 612 telefonia inalàmbrica (mòbil) hem extret totes les empreses que fan instal·lacions de cable de fibra òptica, empreses auxiliars i serveis de gestió de dades. Tot i així el volum de petites empreses era molt gran (més de 400) i s'ha triat analitzar els grups més representatius del sector telecomunicacions, que són: Telefónica-sector (telefonia fixa i mòbil), Vodafone (amb Ono) i Orange (amb Jazz Telecom). Segons taula 18, la representativitat per total d'actius s'aprecia que les tres agrupacions són representatives del 65% del seu sector, on Telefónica-sector representa un 28%. Respecte de la xifra de vendes, les tres agrupacions representen un 88% del sector (Telefónica-sector un 50%) i respecte de la xifra d'empleats les tres agrupacions representen un 91% del personal assalariat del sector (Telefónica-sector un 72%). És per tot això que les tres agrupacions sí que són representatives del sector telecomunicacions a les activitats CNAE-2009 611 (telefonia fixa) i 612 (telefonia inalàmbrica o mòbil)

Taula 18: Comparativa pes relatiu empreses Telefónica-Sector, Vodafone i Orange al seu sector

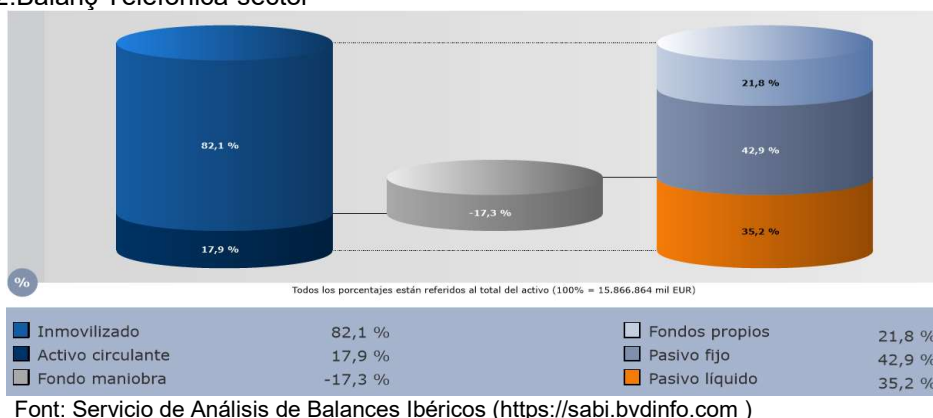
COMPARATIVA AMB EL SECTOR. Dades 2015								
	TELEFONICA Sector	VODAFONE + Ono	ORANGE + Jazztel	SUMA T+V+O	SECTOR	Total, empreses Epígr 611+612	% represen- tativitat	% Telefónica
<b>Dades en milions d'Euros</b>								
Actiu no corrent	13.020	12.063	6.245	31.328	49.826	293	62,87%	26,13%
Actiu corrent	2.847	1.833	1.100	5.780	7.004	313	82,53%	40,65%
Fons propis	3.466	7.153	4.885	15.504	23.144	313	66,99%	14,98%
Passiu no corrent	6.812	4.191	897	11.900	22.729	201	52,36%	29,97%
Passiu corrent	5.588	2.553	1.562	9.703	10.956	311	88,57%	51,01%
<b>Total Actiu / Patrim.net+passiu</b>	<b>15.867</b>	<b>13.896</b>	<b>7.345</b>	<b>37.108</b>	<b>56.830</b>	<b>314</b>	<b>65,30%</b>	<b>27,92%</b>
<b>Xifra neta de vendes</b>	<b>12.056</b>	<b>5.366</b>	<b>3.905</b>	<b>21.327</b>	<b>24.132</b>	<b>287</b>	<b>88,38%</b>	<b>49,96%</b>
Resultat d'explotació	137	-167	273	243	766	307	31,72%	17,89%
Resultat de l'exercici	-48	-301	285	-64	168	309	-38,10%	-28,57%
<b>Nombre empleats</b>	<b>32.771</b>	<b>5.767</b>	<b>2.716</b>	<b>41.254</b>	<b>45.513</b>	<b>254</b>	<b>90,64%</b>	<b>72,00%</b>

Font: Servicio de Análisis de Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>). Les dades s'han aconseguit unificant els epígrafs 611 i 612 per al sector (+ Vodafone España, S.A.U. que no hi figurava), i per les empreses s'han fusionat les dues companyies que componen cada grup.

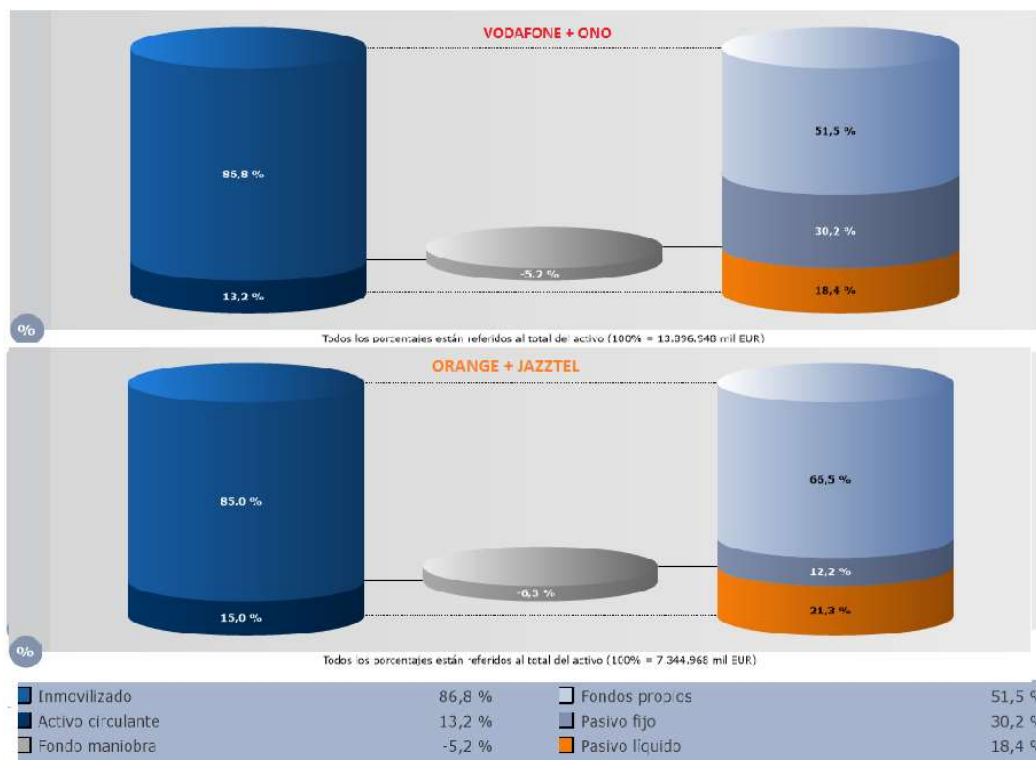
### 2.3.2 Anàlisi patrimonial:

S'ha elaborat un balanç de situació del sector i una compte de pèrdues i guanys (vegeu annex 15 per a Telefónica-sector, annex 16 per Vodafone + Ono i annex 17 per a Orange + Jazztel. En aquest apartat compararem l'estructura del balanç de situació de l'exercici 2015. En els següents dos gràfics (12 balanç de Telefónica-sector i 13 balanç sectorial) s'aprecia una gran similitud a nivell d'actiu però unes divergències molt grans a nivell de passiu entre tots dos, on els competidors presenten més capitals propis i un endeutament inferior al de Telefónica-sector.

Gràfic 12: Balanç Telefónica-sector



Gràfic 13: Balanç Vodafone-Ono i Orange-Jazztel



El balanç de Telefónica-sector té moltes similituds amb el balanç de la matriu, i es pot destacar que: i) l'actiu corrent, i sobretot els actius líquids, són molt baixos per fer front al passiu corrent; ii) fons de maniobra negatiu del 17,3% de la xifra de l'actiu; iii) patrimoni net molt baix com a conseqüència de una descapitalització agressiva ocasionada per pagaments de dividends a la



## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

societat matriu, iv) elevat endeutament amb qualitat dolenta perquè més del 40% del passiu és a curt termini

### a) Anàlisi de l'estructura econòmica (actiu):

Respecte de la xifra total de l'actiu, segons les dades de la taula 19, Telefónica-sector i el sector han sofert una disminució. Telefónica-sector ha disminuït un 12.1% des dels 18058 M€ del 2011 als 15866 M€ al 2015, igual que Orange-Jazztel que a disminuït un 4.24% des dels 7.670 M€ del 2011 fins els 7.345 M€ del 2015. Tot el contrari, Vodafone-Ono ha incrementat la seu actiu un 35.74% des dels 10.238 M€ del 2011 fins els 13.897 M€ del 2015. Telefónica-sector és la que ha tingut una pitjor evolució i caldrà analitzar amb més deteniment quines partides han disminuït amb més força per prendre mesures pal·liatives.

Taula 19: Comparativa composició de l'actiu de Telefónica-Sector, Vodafone i Orange

Millions €	TELEFONICA-SECTOR					VODAFONE - ONO					ORANGE - JAZZTEL				
	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011
Actiu no corrent	13.020	12.681	13.094	13.384	13.945	12.063	11.836	8.050	8.348	8.427	6.245	7.347	7.088	6.776	6.858
Actiu corrent	2.847	2.557	2.594	3.314	4.113	1.834	1.143	1.493	1.406	1.811	1.100	1.518	1.343	956	812
<b>Total actiu</b>	<b>15.867</b>	<b>15.237</b>	<b>15.689</b>	<b>16.697</b>	<b>18.058</b>	<b>13.897</b>	<b>12.980</b>	<b>9.543</b>	<b>9.754</b>	<b>10.238</b>	<b>7.345</b>	<b>8.866</b>	<b>8.431</b>	<b>7.732</b>	<b>7.670</b>

Font: Servicio de Análisis de Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>). Les dades s'han aconseguit unificant els

L'actiu no corrent, ha sofert una disminució moderada 6.6% a Telefónica-sector enfront la caiguda del 8.93% a Orange i de l'augment del 35.74% a Vodafone. Aquest augment a Vodafone té el seu origen al íntegrament al seu balanç de la xarxa de fibra òptica i altres actius de la societat Ono. A nivell sectorial (en general) sembla que les polítiques d'inversions són insuficients (per la reducció de l'actiu no corrent de forma continuada via amortitzacions) o bé les instal·lacions de fibra òptica no s'han activat als balanços, ja que podria donar-se que les societats hagin comptabilitzat com a despesa les facturacions de les societats instal·ladors per tal de afegir despesa deduïble més ràpidament i reduir la càrrega fiscal a curt termini (en 2-3 exercicis via despeses o 10-15 anys via immobilitat).

Analitzant l'actiu corrent Telefónica-sector ha sofert una caiguda molt més important dels actius líquids que els seus competidors. Telefónica-sector ha reduït el seu actiu corrent en un 12.13%, enfront de Vodafone que els ha augmentat en un 1.27% (estable) i en canvi Orange ha augmentat els seus actius líquids en un 35.5%. Per analitzar aquest fenomen en termes reals i termes relatius enfront del total de l'actiu. Telefónica-sector ha reduït el seu actiu corrent en 1.266 M€ evolucionant del 22.7% del 2011 al 18% al 2015 sobre el total d'actiu. Vodafone ha augmentat en 23 M€ evolucionant el rati actiu corrent sobre total actiu des del 17.7% del 2011 al 13.2%, per la qual cosa, tot i augmentar-ho en termes reals, ha disminuït en termes relatius (no ha estat capaç de mantenir la proporcionalitat dels actius líquids davant un augment més gran dels actius no corrents). Orange sí ha fet els deures, i ha augmentat en 288 M€ (augment del 35.5%) respecte de la xifra dels actius corrents del 2015 enfront del 2011, i sí que els ha augmentat en termes relatius des del 10.6% del 2011 fins el 15% al 2015. Telefónica-sector i Orange té uns actius corrents semblants en termes relatius, mentre que Vodafone ha caigut en excés. S'aprecia que el sector està cada cop amb menys actius líquids, que podria vindre provocat per l'efecte de transvasament de resultats i tresoreria de les societats filials cap a les matrius.

### b) Anàlisi financera (passiu)

L'anàlisi de la situació financera consisteix en analitzar les fons de finançament de Telefónica-sector i el seus competidors (Vodafone+Ono i Orange+Jazztel i detectar si la composició és la més idònia. A continuació s'analitzen les dades d'acord amb la taula 20 que conté els principals components de la dimensió financera

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 20: Comparativa del patrimoni net i passiu de Telefónica-Sector, Vodafone i Orange

Dades Milions €	TELEFONICA-SECTOR					VODAFONE - ONO					ORANGE - JAZZTEL				
	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011
Patrimoni Net	3.466	5.841	6.517	6.094	5.518	7.153	3.959	3.326	3.406	3.452	4.885	5.710	5.474	5.081	4.518
Passiu no corrent	6.812	4.836	5.124	4.653	5.309	4.191	6.273	4.346	4.369	4.379	897	1.390	1.242	1.153	1.258
Passiu corrent	5.588	4.560	4.048	5.950	7.231	2.553	2.748	1.871	1.980	2.408	1.562	1.766	1.715	1.498	1.895
<b>Total passiu i fons propis</b>	<b>15.867</b>	<b>15.237</b>	<b>15.689</b>	<b>16.697</b>	<b>18.058</b>	<b>13.897</b>	<b>12.980</b>	<b>9.543</b>	<b>9.754</b>	<b>10.238</b>	<b>7.345</b>	<b>8.866</b>	<b>8.431</b>	<b>7.732</b>	<b>7.670</b>

Font: Servicio de Análisis de Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>).

A nivell macroscòpic veiem que la composició del patrimoni net+passiu és: Telefónica-sector 22% PN i 78% passiu; Vodafone aprox. 52% patrimoni net i 48% passiu i Orange 33% patrimoni net i 67% passiu. S'aprecia tres estratègies ben diferenciades de distribuir les partides financeres de les societats, però la que menys endeutada en termes percentuals és Vodafone i la que més Telefónica-sector. Si s'analitza l'evolució des del 2011 al 2015, s'aprecia en la taula 21, Telefónica-sector ha disminuït el pes relatiu del patrimoni net del 30 al 20% (aprox.), descapitalitzant-se, i incrementant el passiu des del 70% al 80%. En canvi Vodafone-Ono ha incrementat el seu patrimoni net i reduït el passiu, transformant la seva estructura 33% PN vs 67% passiu al 2011 fins un 50%-50% del 2015. Orange-Jazztel ha transformat la seva dimensió financera des d'un 60% PN i 40% passiu al 2011 fins un 66% PN i 33% passiu. Fins aquí, es pot concloure, que Telefónica-sector continua descapitalitzant-se i endeutant-se mentre que els seus competidors han augmentat patrimoni net i reduït passiu. És per això que els competidors de Telefónica-sector tenen una facilitat afegida en un moment donat d'augmentar el seu passiu per continuar amb el procés de concentració absorbint als competidors i guanyant pes al sector, mentre que Telefónica-sector no podrà créixer molt més enllà del seu estat actual d'endeutament o haurà de fer front mitjançant ampliacions de capital, que provocarà un efecte dilució per als seus accionistes.

Taula 21: Evolució percentual dimensió financera 2011 vs 2015

	TELEFONICA-SECTOR		VODAFONE - ONO		ORANGE - JAZZTEL	
	2015	2011	2015	2011	2015	2011
Patrimoni net / actiu	21,8%	30,6%	51,5%	33,7%	66,5%	58,9%
Passiu / actiu	78,2%	69,4%	48,5%	66,3%	33,5%	41,1%

Font: elaboració pròpia mitjançant les dades del Servicio Análisis de Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>)

Analitzant el patrimoni net de Telefónica-sector, s'aprecia una reducció dels exercicis 2011 a 2015 de 2.052 M€ o del 37,2%, mentre que Vodafone ha incrementat en el mateix període 2011-2015 el patrimoni net en 3.701 M€ o +107,2% i Orange ha incrementat en el mateix període el patrimoni net en 367 M€ o un 8,1%. Queda retratat en aquesta partida la pressió que Telefónica, S.A. (matriu-holding del grup) exerceix sobre les seves filials per tal de "recaptar dividendes" per continuar amb la seva política de pagament de dividendes. I no tant sols això, no se n'adona que el seus competidors s'estan enfortint per continuar amb el procés de concentració, el qual, reduirà encara més la quota de mercat de Telefónica-sector. Cal destacar que amb data 27/10/2016 Telefónica S.A. va canviar la seva política de dividendes cap a script-dividend i sanejar el seu balanç<sup>10</sup>, fet que coincideix amb les recomanacions que es van fer a l'apartat 2 d'aquest treball abans de conèixer aquesta notícia.

Respecte del passiu a nivell global, Telefónica-sector l'ha reduït en 140 M€ (-1,11% respecte de la xifra del 2011), Vodafone-Ono ha reduït el passiu en 43 M€ (-0.63% respecte del 2011) i Orange ho ha fet en 694 M€ (-22% respecte del 2011). Aquí es pot concloure que la modificació del patrimoni net i passiu a Telefónica-sector s'ha produït per una disminució del patrimoni net, a Vodafone per un augment del patrimoni net i a Orange una combinació ideal d'augment del patrimoni net i reducció del passiu.

<sup>10</sup> Vegeu comunicat a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) a la web <http://www.cnmv.es/portal/HR/verDoc.axd?t={bdc37aa6-eb7-4193-b57a-5cbc9e439182}>

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Respecte la qualitat del passiu, s'aprecia els esforços de Telefónica-sector de millorar la qualitat del passiu. Ha reduït el passiu corrent (dels 7.231 M€ al 2011 fins els 5.588 M€ del 2015), però en canvi, ha augment el passiu no corrent (dels 5.309 M€ del 2011 fins els 6.812 M€ del 2015). En termes generals de qualitat és positiva però no ha reduït deute. Respecte del sector el passiu corrent ha disminuït un 23% des dels 2.519 M€ del 2011 s'ha reduït el passiu corrent un 22,7% i ha incrementat el passiu no corrent un 28,3%. Respecte del sector, Vodafone-Ono ha mantingut el passiu total (passiu corrent (+145 M€ , +6%) i el passiu no corrent -188 M€ (-4,3%); I Orange-Jazztel ha reduït els seus passius tant a curt termini (-333 M€ -17,6%) com a llarg termini (-361 M€ , -28,7%). És per això que podem afirmar que Telefónica-sector és la que ho ha portat a terme una política financera menys encertada que el seu sector, mentre que aquest ha reduït lleugerament la seva càrrega financera.

Taula 22: Evolució percentual dimensió financera 2011 vs 2015

Millions €	TELEFONICA-SECTOR				VODAFONE - ONO				ORANGE - JAZZTEL			
	2015	2011	M€	Variació %	2015	2011	M€	Variació %	2015	2011	M€	Variació %
Passiu no corrent	6.812	5.309	1.503	28,32%	4.191	4.379	-188	-4,29%	897	1.258	-361	-28,70%
Passiu corrent	5.588	7.231	-1.643	-22,72%	2.553	2.408	145	6,02 %	1.562	1.895	-333	-17,57%

Font: elaboració pròpia mitjançant les dades del Servicio Análisis de Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>)

*Una molt dolenta gestió del deute de Telefónica-sector enfront del seu sector. El sector tot i reduir-ne els actius líquids sí que ha reduït deute, mentre que Telefónica-sector redueix actius líquids sense sanejar-se, tot i que ha reclassificat deute de curt a llarg termini. Aquesta tendència a llarg termini serà molt poc beneficiosa per Telefónica-sector perquè el seu sector podrà comprar/absorbir competència mentre que Telefónica-sector no podrà mantenir el ritme de disminució de la seva quota de mercat amb aquesta política de finançament.*

### c) Anàlisi equilibri patrimonial

A la taula 23, s'aprecia que tant Telefónica-sector com el sector han estat treballant amb fons de maniobra negatius a tots els exercicis sense excepció. A Telefónica-sector s'ha produït una millora del fons de maniobra del 12% donada principalment per la reclassificació de la seva deute de curt a llarg termini. Vodafone-Ono ha deteriorat el seu fons de maniobra, incrementant-lo en un 20,4%, mentre que Orange ha millorat el seu fons de maniobra negatiu reduint-lo en un 57% (des dels -1.083 M€ del 2011 fins els -462 M€ del 2015), la qual ha millorat el seu actiu corrent i reduït el passiu corrent.

Taula 23: Fons de maniobra comparatiu Telefónica-sector vs sector

	2015	2014	2013	2012	2011	Variació 2015/11
<b>Telefónica-sector</b>	-2.741	-2.003	-1.453	-2.636	-3.118	12,09%
<b>Vodafone-Ono</b>	-719	-1.605	-378	-574	-597	-20,44%
<b>Orange-Jazztel</b>	-462	-248	-372	-542	-1.083	57,34%

Font: elaboració pròpia a partir de les dades del Servicio de Análisis de Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>)

Pel que respecta a termes quantitius, el fons de maniobra negatiu és 2.5 vegades els fons de maniobra mitjà del seu sector més representatiu. En termes relatius (fons de maniobra sobre el total de l'actiu), Vodafone ha treballat amb un 5-6% de fons de maniobra negatiu sobre l'actiu i Orange ho ha evolucionat del -14% a -6,3% de fons de maniobra respecte de l'actiu. Telefónica-sector ha mantingut un -17% el fons de maniobra sobre l'actiu, tot i que ha fet esforços per reduir-lo en el període 2012 a 2014. Si s'hagués d'igualar amb el seu sector Telefónica-sector, caldria que augmentés el seu fons de maniobra del -17% al -6%, és a dir, 1.900 M€ o bé amb més actius líquids o amb una reducció del passiu corrent.

### 2.3.3 Anàlisi financera:

L'anàlisi financera la farem mitjançant l'ús de ràtios que figuren a la taula 24 i que s'aniran desenvolupant al llarg d'aquest apartat

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 24: Relació de ràtios relacionades amb l'anàlisi financera

RÀTIOS D'ANÀLISI FINANCERA							
RÀTIOS DE LIQUIDITAT			2015	2014	2013	2012	2011
Liquiditat o tresoreria	Actius financers a c/t + Efectiu i altres actius líquids/Passiu Corrent	Telef-sector	0,35	0,28	0,25	0,34	0,40
		Vodafone	0,18	0,13	0,61	0,50	0,71
		Orange	0,20	0,30	0,36	0,22	0,09
			2015	2014	2013	2012	2011
Fons de maniobra	Actiu Corrent/Passiu Corrent	Telef-sector	0,51	0,56	0,64	0,56	0,57
		Vodafone	0,72	0,42	0,80	0,71	0,75
		Orange	0,70	0,86	0,78	0,64	0,43
Regla d'or	Recursos permanents/Actiu no corrent	Telef-sector	0,79	0,84	0,89	0,80	0,78
		Vodafone	0,94	0,86	0,95	0,93	0,93
		Orange	0,93	0,97	0,95	0,92	0,84
Endeutament	Recursos Aliens Totals/Recursos Propis	Telef-sector	3,58	1,61	1,41	1,74	2,27
		Vodafone	0,94	2,28	1,87	1,86	1,97
		Orange	0,50	0,55	0,54	0,52	0,70
R.recursos permanents	Recursos Permanents/Recursos Totals	Telef-sector	0,65	0,70	0,74	0,64	0,60
		Vodafone	0,82	0,79	0,80	0,80	0,76
		Orange	0,79	0,80	0,80	0,81	0,75
R. qualitat del deute	Passiu Corrent/Passiu no Corrent	Telef-sector	0,82	0,94	0,79	1,28	1,36
		Vodafone	0,61	0,44	0,43	0,45	0,55
		Orange	1,74	1,27	1,38	1,30	1,51
Garantia	Actiu/Passiu	Telef-sector	1,28	1,62	1,71	1,57	1,25
		Vodafone	2,06	1,44	1,53	1,54	1,51
		Orange	2,99	2,81	2,85	2,92	2,43
Fermesa consistència	Actiu No Corrent/Passiu No Corrent	Telef-sector	1,91	2,62	2,56	2,88	2,63
		Vodafone	2,88	1,89	1,85	1,91	1,92
		Orange	6,96	5,29	5,71	5,88	5,45
Estabilitat	Actiu no Corrent/Patrimoni Net	Telef-sector	0,27	0,46	0,50	0,46	0,40
		Vodafone	0,59	0,33	0,41	0,41	0,41
		Orange	0,78	0,78	0,77	0,75	0,66

Font: elaboració pròpia a partir de les dades del Servicio de Análisis Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>)

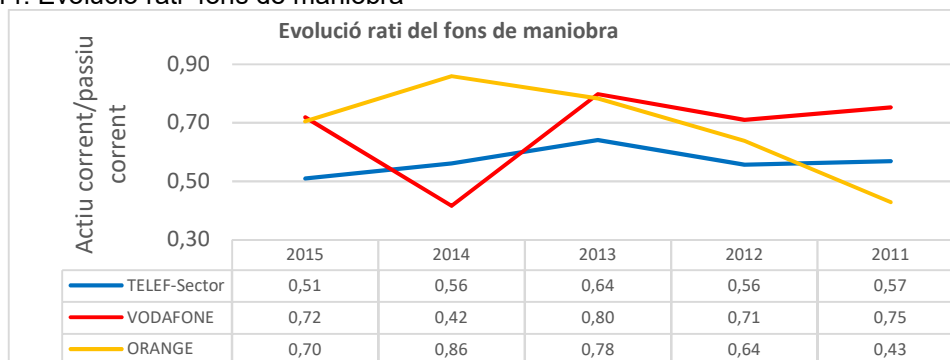
### c) Comentaris sobre les ràtios de liquiditat:

La ràtio de liquiditat presenta una evolució desfavorable en termes generals. Fins a l'any 2014 va anant deteriorant-se i al 2015 s'ha recuperat sense arribar als nivells anteriors. A l'any 2011 la ràtio de Telefónica era del 0,40 i a l'exercici 2015 la ràtio ha disminuït fins un 0,35. Al sector Vodafone-Ono presentava al 2011 una ràtio de 0,71 i ha anat deteriorant-se fins al 0,18; Orange-Jazztel no ha evolucionat del tot positivament des del 0,09 del 2011 fins un 0,20 al 2015. Aquest rati, amb valors inferiors a la unitat, indica que a molt curt termini els actius líquids no donen garantia per cobrir en la seva totalitat el passiu corrent. Telefónica-sector treballa amb un nivell superior d'actius líquids que el seu sector (que no arriba a un mínim d'un 0,2-0,3), mentre que Telefónica amb un 0,35 no pateix tampoc ociositat de tresoreria.

La ràtio dels fons de maniobra ideal és igual o superior a la unitat. Aquesta ràtio a Telefónica-sector té una lleugera evolució negativa des del 0,57 del 2011 fins al 0,51 del 2015. Al sector de telecomunicacions Vodafone ha romàs estable en 0,70-0,80 (amb un daltabaix al 2014 fins el 0,40) i Orange ha pujat des d'un 0,43 al 2011 fins un 0,70 del 2015 (arribant a ser-ne un 0,86 al 2014). Amb un gràfic veurem millor la trajectòria de tots dos, on al 2015 el sector ha evolucionat millor que Telefónica. Conclusió: pitjor situació i evolució per a Telefónica-sector.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Gràfic 14: Evolució rati fons de maniobra



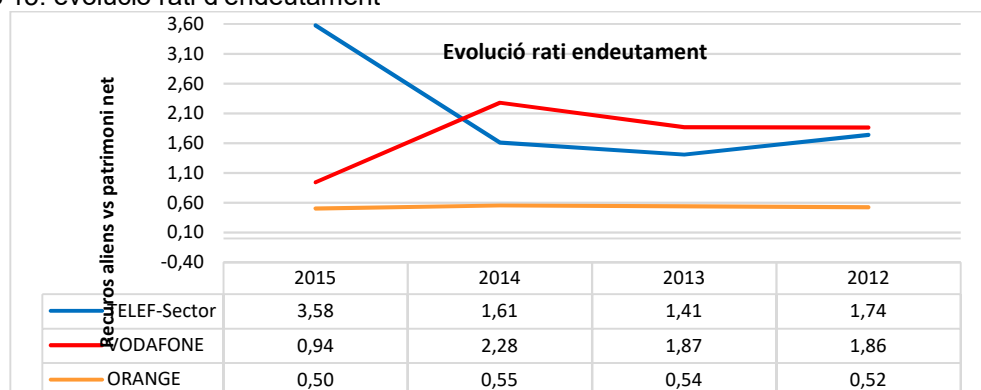
Font: elaboració pròpia a partir de les dades del Servicio de Análisis de Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>)

Rati de la Regla d'or representa la comparació dels recursos permanents (patrimoni net i passiu no corrent) versus l'actiu no corrent. Aquest rati ha de ser superior a 1, i a més a més, ens indica que actiu corrent és superior al passiu corrent, i per tant, els fons de maniobra és positiu. Tot i que aquesta ràtio s'ha mantingut estable a totes les empreses, destaquem les ràtios superiors a 0,90 de Vodafone i Orange, mentre que Telefónica-sector es queda per sota al voltant 0,80-0,90. Telefónica-sector presenta aquesta dada pitjor que el seu sector pel deteriorament del patrimoni net, que ha hagut de ser substituït amb endeutament a llarg i a curt termini.

d) Comentaris sobre les ràtios d'endeutament:

Rati d'endeutament (genèric): ens està informant d'un sobre endeutament sostingut en el temps. S'aprecia un comportament molt diferenciat entre Telefónica i el sector. Telefónica a l'exercici 2011 el rati era del 2.27 enfront al del 2015 que va augmentar sobtadament fins el 3.58. A Telefónica aquest rati s'ha disparat per una reducció molt forta del patrimoni net (es suposa que a la partida de reserves perquè SABI no ens donamés dades, possiblement produïda per un repartiment de dividends a càrrec de reserves). En canvi, al sector, Vodafone ha fet un esforç molt gran per reduir el seu endeutament des del 1,86 del 2011 fins al 0,94 del 2015), i Orange s'ha mantingut estable al voltant del 0,50. En gràfic s'aprecia millor la perspectiva:

Gràfic 15: evolució rati d'endeutament



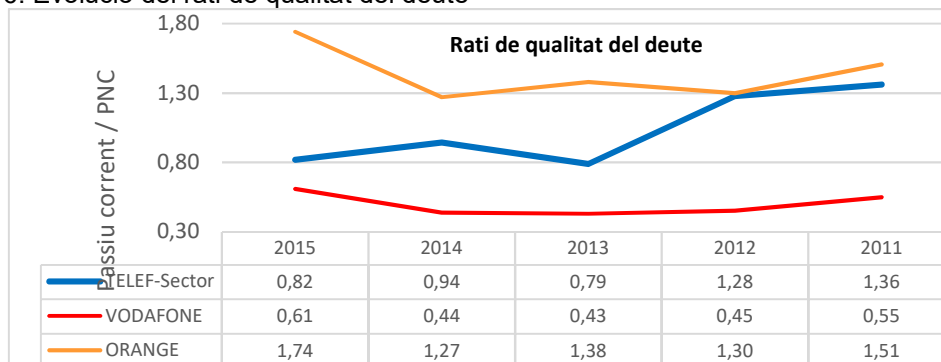
Font: elaboració pròpia

Pel que respecta al ràtio de recursos permanents ens mesura la variació dels recursos permanents (PN+PNC) versus el total dels recursos (PN+PNC+PC). Té un valor ideal entre 0,7 a 0,9. Es valora positivament una estabilitat en aquest rati, però tant Telefónica com el sector no arriben a 0,90. Telefónica ha evolucionat de 0,60 (2011) fins el 0,65 (2015) tot i que des del 2013 presenta una evolució negativa des del 0,74 (2013). Respecte del sector tant Vodafone com Orange han evolucionat sense canvis a valors propers al 0,80. Telefónica hauria de millorar aquest rati.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Respecte del ràtio de la qualitat del deute, aquest ha de tindre un valor ideal comprès entre 0,2-0,3. Ens mesura el passiu corrent versus passiu no corrent, i ens informa que el passiu corrent ha de trobar-se entre un 20 i un 30% del passiu no corrent. Telefónica, tal i com podem veure al gràfic 16, presenta una evolució desfavorable (creix el passiu a curt termini). Cal destacar que al 2015 tant Vodafone com Orange han reduït tant passiu a curt com a llarg termini, però han fet l'esforç més fort de reducció al passiu no corrent que al corrent, i aquest rati ha augmentat més.. Cal recordar els esforços del sector per reduir deute a curt i llarg termini, mentre que Telefónica ha augmentat passiu corrent i no corrent.

Gràfic 16: Evolució del rati de qualitat del deute



Font: elaboració pròpia

El ràtio de garantia ens mesura la capacitat, credibilitat o garantia de que la empresa amb el seu actiu faci front als passius (PNC+PC). La formulació es actius dividit per passius exigibles (sense patrimoni net). El valor ideal està comprès entre 1.5 i 3. Quan més pròxim a 1 ens indica més probabilitat de fer fallida. A Telefónica aquest rati fins al 2014 presentava una tendència positiva, evolucionant del 1.25 al 2011 fins el 1.62 al 2014; al 2015 ha disminuït fins a 1.28 provocat per la disminució de actius líquids i per la disminució del patrimoni net. En canvi, al sector, la evolució és molt positiva, on Vodafone cobria 1.5 vegades el passiu amb els seus actius arribant a dues vegades al 2015. En canvi, Orange, molt més solvent, dona garanties fins a tres vegades el passiu al 2015 (evolucionant des del 2,4 del 2011). De cara a demanar finançament al mercat (bancari, bons, o ampliació de capital) la competència de Telefónica-sector podrà finançar-se més ràpidament i a un cost inferior, mentre que Telefónica-sector hauria de pagar-ne una prima de risc superior.

El rati de fermesa o consistència ens mesura la capacitat del actiu no corrent per fer front al passiu no corrent. La formulació és ANC dividit per PNC. El valor òptim és de 2. Respecte a Telefónica-sector tenim una evolució dolenta baixant des dels 2.63 del 2011 fins a 1.91 (i per sota de 2) al 2015. En canvi, el sector la seva evolució ha estat molt satisfactòria, evolucionant Vodafone des de 1.9 al 2011 fins al 2.90 del 2015, i Orange des del 5.45 del 2011 fins els 7 al 2015. Telefónica suspèn clamorosament davant del sector amb aquest rati provocat pel deteriorament continuat de l'actiu no corrent i un augment del passiu no corrent, mentre que el sector ha reduït passiu no corrent i resta a l'espera de poder-lo augmentar comprant competidors, mentre que Telefónica no pot augmentar més el seu endeutament ni a curt ni a llarg termini.

El ràtio d'estabilitat ens mesura la variació de l'actiu no corrent versus el patrimoni net. Aquest ràtio no té un valor ideal, tot i que un valor molt superior a 1 ens indica que una part elevada del actiu no corrent està finançada pel passiu, i que la societat està molt endeutada. Telefónica a l'any 2011 presentava una ràtio de 0,40 i la seva evolució ha estat encara pitjor fins a arribar a 0,27 al 2015. Això significa que amb l'actiu a llarg termini no arriba ni a cobrir un 25% del patrimoni net. En canvi, al sector, Vodafone cobria un 41% de l'actiu no corrent amb patrimoni net arribant fins a un 60% al 2015. Orange, ha evolucionat des del 66% al 2011 fins molt a prop d'un 80%. Mentre el sector es va capitalitzant i preparant el terreny per absorbir competidors, a Telefónica-sector continua la "macrofesta del dividend tot secant la liquiditat de les filials" i de no veure com la competència va afilant la destal. Aquí en tenim un cas pràctic d'escola de negocis: deixar de veure que fa la teva competència i no prendre mesures a temps, pot fer perdre el lideratge a un sector.

### 2.3.4 Anàlisi econòmica (Compte de pèrdues i guanys)

#### a) Anàlisi compte pèrdues i guanys:

A aquesta secció compararem una compte de resultats de Telefónica-sector (recordem con a agregat de Telefónica de España S.A.U. (telefonía fixa) i Telefónica Móviles España S.A. (telefonía mòbil))

D'acord amb l'anàlisi de mercat, la xifra de vendes al sector han disminuït, i per tant, les vendes de les empreses del sector i de Telefónica han disminuït també. Les vendes agrupades de les tres agrupacions (Telefónica-sector, Vodafone+Ono i Orange+Jazztel) han disminuït un 27,77% des dels 29.180 M€ del 2011 fins els 21.077 M€ del 2015. A Telefónica-sector les vendes han disminuït un 31,40% (dels 17.584 M€ del 2011 als 12.056 M€ del 2015), Vodafone-Ono han disminuït un 23,79% (des dels 6.882 M€ del 2011 fins els 5.245 M€ del 2015) i Orange-Jazztel ha disminuït un 19,9% (des dels 4.714 M€ del 2011 als 3.776 M€ del 2015)

El resultat de l'exercici ha disminuït un 103% al sector (les 3 agrupacions) com a conseqüència de la reducció del volum d'ingressos i l'estructura de costos fixos del sector, amb una evolució des dels 1.987 M€ del 2011 fins els -64 M€ del 2015. A Telefónica-sector el resultat s'ha deteriorat també un 103% reduint-se dels 1.657 M€ del 2011 fins els -48 M€ del 2015; Vodafone ha reduït els seus beneficis en un 168%, evolucionant des dels 440 M€ del 2011 fins a -301 M€ del 2015; en canvi, Orange ha evolucionat favorablement un 360% els seus ingressos des dels -110 M€ del 2011 fins a un benefici de 285 M€ al 2015. Com ho ha aconseguit? Controlant les despeses de personal (238 vs 218 M€ 2011-2015), reduint el consum de materials (2.144 M€ 2011 vs 1.561 M€ del 2015) i reduint un 40% les dotacions per amortitzacions. Vodafone i Telefónica-sector han incrementat molt al 2015 les partides de despesa de persona.

Si analitzem amb més detall quines partides diferencien i influeixen en el resultat de cada agrupació, les hem desglossat en consum de matèries primeres, despesa de personal i dotacions a les amortitzacions de cada exercici. Segons la taula 25, tot i que Telefónica-sector consumeix menys matèries primeres per unitat venuda (21,4% enfront de Vodafone 33,2% i Orange 41,3%), perd tot aquest avantatge amb la despesa de personal (en períodes normals 2012 a 2014 el doble que Vodafone i el triple que Orange, mentre que al 2015 la despesa de personal per unitat venuda s'ha disparat fins a cinc vegades Vodafone i vuit vegades Orange. Respecte de les dotacions a amortitzacions, Telefónica amortitza cada any un percentatge més gran que els seus rivals al sector (14% versus 9% Vodafone i Orange). Si a més a més, agreguem a Telefónica-sector un filtre de pes relatiu sobre vendes, el consum de matèries primeres és un 21,4%, el de personal un 40% i el d'amortitzacions un 15%. Cal urgentment adaptar els costos de personal a la mitjana del sector i valorar la possibilitat d'una reestructuració de la plantilla de personal, sous i incentius.

Taula 25: Relació de ràtios relacionades amb l'anàlisi financera

		2015	2014	2013	2012	2011
Consum materials/vendes	TELEF-Sector	21,43%	20,75%	18,63%	21,66%	22,72%
	VODAFONE	33,21%	33,62%	23,98%	21,06%	19,72%
	ORANGE	41,34%	43,89%	42,36%	43,76%	45,48%
Despesa personal/vendes	TELEF-Sector	40,11%	15,89%	14,48%	13,29%	28,01%
	VODAFONE	8,87%	7,23%	6,39%	7,80%	6,63%
	ORANGE	5,80%	5,10%	5,18%	5,01%	5,05%
Dot.amortitz/ANC <sup>11</sup>	TELEF-Sector	14,21%	13,88%	13,99%	14,71%	14,64%
	VODAFONE	8,92%	7,19%	12,43%	12,34%	12,40%
	ORANGE	9,03%	9,37%	9,39%	11,81%	14,84%

Font: elaboració pròpia a partir de les dades del Servicio de Análisis Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>)

<sup>11</sup> L'actiu no corrent s'ha calculat com la mitjana de cada exercici entre les dades inicials (finals de l'exercici anterior) i les finals de cada exercici. En canvi, al 2011, s'ha calculat només amb les dades finals.

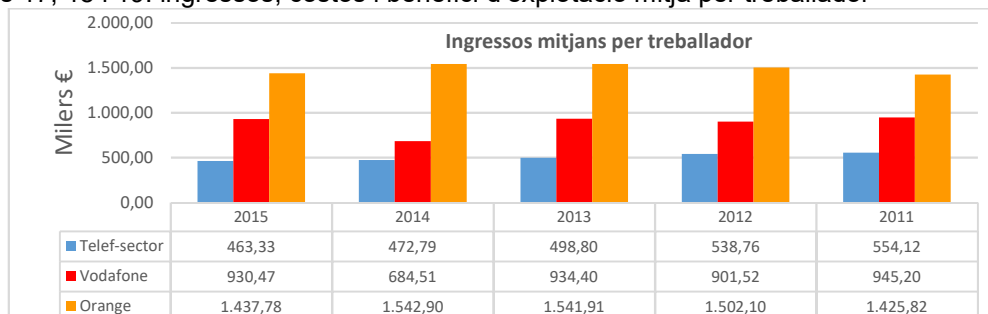
## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Respecte dels ingressos, caldria urgentment al sector fer una revisió radical de les fonts d'ingressos. Hem vist a l'anàlisi sectorial caiguda del negoci de veu tant a telefonia fixa com a telefonia mòbil. La facturació del tràfic de dades és la peça clau del sector. S'estan produint moviments de reduir les tarifes planes il·limitades de dades, i en lloc de reduir la velocitat de navegació un cop superat el límit, es continua comunicant amb la mateixa velocitat, però comença la facturació complementària per excés de consum de dades. Aquí té un punt molt favorable donat que cada cop es consumeixen més dades pels formats vídeo que tenen molta audiència.

Si analitzem l'eficiència de les societats com a ingressos, costos i benefici d'explotació per treballador (vegeu gràfics 16, 17 i 18), s'aprecia que tot i Telefónica-sector tindria un ingrés inferior al del sector, manté un dels beneficis d'explotació per treballador més elevats.

- En primer lloc, analitzant els ingressos, en totes tres agrupacions s'aprecia una certa estabilitat dels ingressos. El deteriorament de Telefónica-sector es deu al deteriorament del lideratge de la quota de mercat. La baixada d'ingressos de Vodafone-Ono al 2014 podria ser deguda a campanyes agressives de captació de nous clients de fibra òptica; Orange-Jazztel manté molt constant els seus ingressos malgrat un deteriorament del 2015.
- Pel que respecta als costos de personal són molt estables a les agrupacions Vodafone-Ono i Orange-Jazztel, però a Telefónica-sector al 2011 i 2015 sofreix forts augments, deguts a que té diferents plans d'incentiu al personal amb duracions de 5 anys que poden fer-ne variar el resultat en algun exercici concret. Telefónica està portant a terme programes de jubilació anticipada i plans d'incentivació al personal que poden afectar el resultat, però no multiplicar per dos el cost del personal.
- Finalment, pel que respecta la benefici d'explotació (BAII) per treballador es percep que l'any 2013 va ser un any d'inflexió, excepte a Vodafone-Ono. Telefónica-sector va evolucionar favorablement fins el 2013, on va començar el deteriorament fins arribar al 2015 on el BAII per treballador és nul; en canvi Orange-Jazztel provenia amb pèrdues del 2011, que va millorar els resultats d'explotació i va arribar a ser la millor companyia en els tres darrers exercicis, tot i que al 2015 aquest benefici s'ha deteriorat també. Pel que respecta a Vodafone-Ono, els seu BAII ha sofert un fort deteriorament als cinc exercicis, arribant a pèrdues al 2014 i 2015 (tot i que al 2015 han estat inferiors en un 47%). Però com pot ser que totes les agrupacions amb ingressos per treballador superiors i costos per treballador semblants arribin, com és el cas de Vodafone-Ono, a tindre uns beneficis inferiors? Els consums d'explotació són molt superiors a Vodafone-Ono (302 m€<sup>12</sup> per treballador) i Orange-Jazztel (575 m€ per treballador), enfront de Telefónica-sector (99 m€) degut al cost que han de pagar a Telefónica-sector els altres operadors per l'accés les infraestructures de telefonia com són el cablejat telefònic de coure, nodes, bucles i altres infraestructures de propietat de Telefónica que es coneix amb el nom de prestació de serveis per desagregació de bucle, dintre dels serveis de banda ampla majorista que es presten les societats amb altres proveïdors a més a més dels ingressos per la facturació de l'accés als operadors mòbils virtuals (OMV).

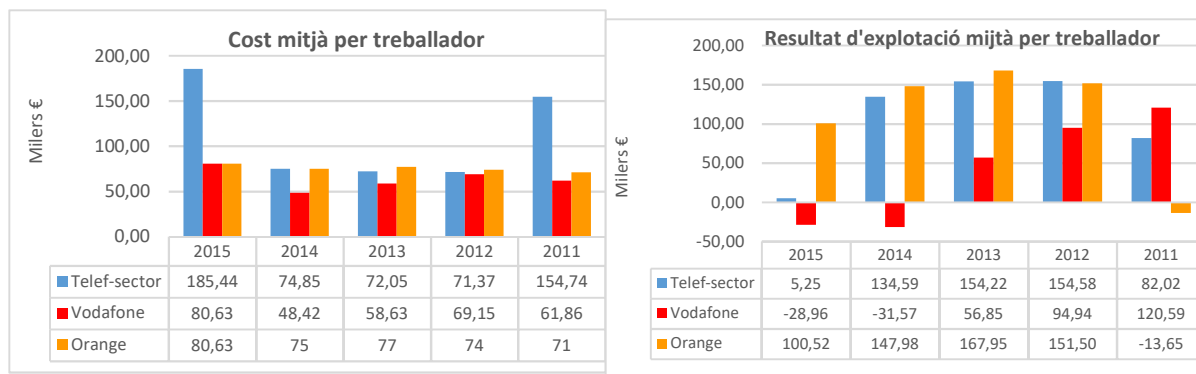
Gràfics 17, 18 i 19: ingressos, costos i benefici d'explotació mitjà per treballador



<sup>12</sup> m€: milers d'Euros



## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.



Font: Servicio de Análisis de Balances Ibéricos  
(<https://sabi.bvdinfo.com>)

### b) Palanquejament operatiu:

El palanquejament operatiu ens mesura la relació entre la variació dels resultat d'explotació i la variació de les vendes, i també la capacitat de fer créixer més ràpid les vendes que nos els costos.

Taula 26: Detall del càlcul del palanquejament operatiu

PALANQUEJAMENT OPERATIU		2015 vs 2014	2014 vs 2013	2015 vs 2011
Augment resultat exploració	Telefónica-Sector	-1,02	-0,21	-1,03
	Vodafone (V+O)	0,48	-35,00	-1,68
	Orange (O+J)	0,21	-0,40	-3,59
Augment de les vendes	Telefónica-Sector	-0,01	-0,08	-0,31
	Vodafone (V+O)	0,29	-0,28	-0,24
	Orange (O+J)	-0,24	-0,02	-0,20
Palanquejament operatiu	<b>Telefónica-Sector</b>	<b>69,45</b>	<b>2,65</b>	<b>3,27</b>
	<b>Vodafone (V+O)</b>	<b>1,61</b>	<b>123,01</b>	<b>7,08</b>
	<b>Orange (O+J)</b>	<b>-0,90</b>	<b>24,83</b>	<b>18,05</b>

Font: elaboració pròpia a partir de les dades del Servicio de Análisis de Balances Ibéricos  
(<https://sabi.bvdinfo.com>)

D'acord amb les dades de la taula 26, una variació de les vendes té un efecte multiplicador sobre el resultat d'explotació per al període comprès entre 2011 i 2015. A Telefónica-sector aquest efecte multiplicador ha estat d'un 327%, mentre que la competència Vodafone és d'un 708% i Orange del 1.805%. Aquesta dada és molt preocupant, perquè els competidors tindran una explosió de beneficis davant d'augment de les vendes molt superiors.

### 2.3.5 Anàlisi de la rendibilitat

D'acord amb els càlculs de la taula 27 s'aprecia un deteriorament molt accentuat de la rendibilitat econòmica i de la rendibilitat financera al període 2011 a 2015.

La rendibilitat econòmica de Telefónica ha estat a tots els períodes excepte el 2015 molt superior a la mitjana del seu sector. Telefónica partia d'una rendibilitat econòmica al 2011 de 14,46%, va augmentar fins al 26% als períodes 2012 i 2013, i va iniciar un descens fins al 0,86% del 2015. Al sector, Vodafone va iniciar al 2011 amb una rendibilitat econòmica del 8,68% que s'ha anat deteriorant fins al 2014 i 2015 arribant a ser-ne negativa (-1,20% del 2015); respecte d'Orange, va començar el 2011 amb una rendibilitat econòmica negativa que ha anat augmentant fins el 2013, amb un deteriorament inferior al de sector, i sempre positiva al període 2012-2015, i sent del 3,72% al 2015. El marge sobre vendes d'Orange ha influït positivament davant el sector, amb un pes relatiu inferior del cost de personal per unitat venuda.

Respecte de la rendibilitat financera, aquesta ha evolucionat molt semblant a la rendibilitat econòmica, i ha demostrat que tant Vodafone com Telefónica-sector han arribat a una rendibilitat financera negativa, mentre que Orange l'ha mantinguda al voltant del 6% al 2015

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 27: Càlcul de les rendibilitats econòmica i financera

Dades en milions € RENDIBILITATS	TELEFONICA FIXA+MÒBIL					VODAFONE					ORANGE				
	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011
BaII	137	3.496	4.127	4.399	2.610	-167	-191	351	670	889	273	495	565	506	-46
BAI	76	3.381	4.173	4.138	2.367	-408	-287	36	358	635	262	450	463	439	-123
RESULTAT EXERCICI	-48	2.321	2.955	2.968	1.657	-301	-204	6	257	440	285	235	389	560	-110
VENDES	12.056	12.236	13.312	15.284	17.584	5.245	4.051	5.662	6.257	6.882	3.776	4.937	5.017	4.906	4.714
ACTIU	15.867	15.237	15.689	16.697	18.058	13.897	12.980	9.543	9.754	10.238	7.345	8.866	8.431	7.732	7.670
PATRIMONI NET	3.466	5.841	6.517	6.094	5.518	7.153	3.959	3.326	3.406	3.452	4.885	5.710	5.474	5.081	4.518
Marge sobre vendes (%)	1,14%	28,57%	31,00%	28,78%	14,85%	-3,18%	-4,71%	6,20%	10,71%	12,92%	7,23%	10,03%	11,26%	10,31%	-0,98%
Rotació de l'actiu	0,76	0,80	0,85	0,92	0,97	0,38	0,31	0,59	0,64	0,67	0,51	0,56	0,60	0,63	0,61
<b>REND.ECONÒMICA %</b>	<b>0,86%</b>	<b>22,94%</b>	<b>26,31%</b>	<b>26,35%</b>	<b>14,46%</b>	<b>-1,20%</b>	<b>-1,47%</b>	<b>3,68%</b>	<b>6,87%</b>	<b>8,68%</b>	<b>3,72%</b>	<b>5,58%</b>	<b>6,70%</b>	<b>6,54%</b>	<b>-0,60%</b>
Actiu / Patrimoni net	4,58	2,61	2,41	2,74	3,27	1,94	3,28	2,87	2,86	2,97	1,50	1,55	1,54	1,52	1,70
BAI / BaII	0,56	0,97	1,01	0,94	0,91	2,44	1,50	0,10	0,53	0,71	0,96	0,91	0,82	0,87	2,67
<b>Palanq. financer</b>	<b>2,55</b>	<b>2,52</b>	<b>2,43</b>	<b>2,58</b>	<b>2,97</b>	<b>4,75</b>	<b>4,93</b>	<b>0,29</b>	<b>1,53</b>	<b>2,12</b>	<b>1,44</b>	<b>1,41</b>	<b>1,26</b>	<b>1,32</b>	<b>4,54</b>
Efecte fiscal (B°net/BAI)	-0,63	0,69	0,71	0,72	0,70	0,74	0,71	0,17	0,72	0,69	1,09	0,52	0,84	1,28	0,89
<b>REND.FINANCERA %</b>	<b>-1,39%</b>	<b>39,74%</b>	<b>45,35%</b>	<b>48,70%</b>	<b>30,04%</b>	<b>-4,21%</b>	<b>-5,15%</b>	<b>0,18%</b>	<b>7,55%</b>	<b>12,75%</b>	<b>5,83%</b>	<b>4,12%</b>	<b>7,11%</b>	<b>11,02%</b>	<b>-2,43%</b>

Font: elaboració pròpia mitjançant les dades obtingudes del Servicio de Análisis de Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>)

Donada la gran volatilitat de les dades, i sobretot, del component de despeses de personal que ha reduït dràsticament els BAI - BaII al 2015, es farà un càlcul mitjà dels 5 exercicis i calcularem la rendibilitat econòmica i financera del període. El resultat el podem apreciar a la taula 28

Taula 28: Càlcul de les rendibilitats econòmica i financera del període 2011 a 2015

ANÀLISI PERÍODE 2011-2015	Telefónica-sector	VODAFONE	ORANGE
BaII	2.954	310	359
BAI	2.827	67	298
RESULTAT EXERCICI	1.971	40	272
VENDES	14.094	5.619	4.670
ACTIU	16.310	11.282	8.009
PATRIMONI NET	5.487	4.259	5.134
Marge sobre vendes (%)	20,96%	5,52%	7,68%
Rotació de l'actiu	0,86	0,50	0,58
<b>RENDIBILITAT ECONÒMICA (%)</b>	<b>18,11%</b>	<b>2,75%</b>	<b>4,48%</b>
Actiu / Patrimoni net	2,97	2,65	1,56
BAI / BaII	0,96	0,22	0,83
<b>Palanquejament financer</b>	<b>2,84</b>	<b>0,57</b>	<b>1,30</b>
<b>Efecte fiscal (Benefici net / BAI)</b>	<b>0,70</b>	<b>0,59</b>	<b>0,91</b>
<b>RENDIBILITAT FINANCERA (%)</b>	<b>35,91%</b>	<b>0,93%</b>	<b>5,29%</b>

Font: elaboració pròpia mitjançant les dades obtingudes del Servicio de Análisis de Balances Ibéricos (<https://sabi.bvdinfo.com>)

La rendibilitat econòmica al conjunt dels exercicis 2011-2015 ha estat d'un 18.11% de mitjana molt superior a la del seu sector (Vodafone 2,75% i Orange 4,48%). Aquesta diferència ve determinada per dos factors: Telefónica presenta un marge sobre vendes del 21% molt superior a Vodafone (5,52%) i Orange (7,68%), i també presenta una rotació de l'actiu pràcticament el doble que els seus competidors. Això ve donat pel volum superior de les vendes a Telefónica (de mitjana al període 2011 a 2015), i pels seus costos fixos i despeses generals d'estructura a escala decreixent.

Respecte de la rendibilitat financera, apreciem un resultat del 35.91% per a Telefónica al període comprès entre 2011 i 2015 enfront d'un 0,93% de Vodafone i d'un 5,3% d'Orange. Aquest millor comportament de la rendibilitat financera ve donat per un palanquejament financer del 2.84 a Telefónica enfront del 0.57 de Vodafone o 1,30 d'Orange<sup>13</sup>, i d'un efecte fiscal moderadament més positiu per a Telefónica que per al seu sector (0,70 vs 0,65).

<sup>13</sup> Telefónica-sector té un palanquejament molt superior a la seva competència perquè té un rati de patrimoni net sobre actiu del 21% enfront de Vodafone del 51% o d'Orange del 65%. Telefónica-sector té

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Com a conclusió es pot afirmar que davant d'un augment futur a les vendes del sector telecomunicacions a Espanya. Telefónica sortirà més afavorida que el seu sector. Però arribat aquest punt, els competidors tindran més facilitats per endeutar-se i adquirir empreses competidores, i guanyar quota de mercat.

### 2.4 Comparació internacional:

En aquest apartat només es pretén una reflexió a nivell internacional. En la taula 29 es presenta una comparativa entre diferents competidors internacionals. Un rati que ens pot comparar el nivell de deute és el de total deute neta dividit per l'Ebitda.

Taula 29: Deute neta / EBITDA amb les dades 4 trimestre 2015

*Deuda neta de algunas de las principales operadoras de Telecomunicaciones*

Nombre	Net-debt / EBITDA
BT Group	x1,5
Deutsche Telekom	x2,4
Orange	x2,0
Telefonica <sup>1</sup>	x3,02
Vodafone	x2,5
AT&T	x2,3
Verizon	x2,3
<i>Promedio</i>	<i>2,29</i>

Fuente: Estados financieros de las Compañías (1Q16 exceptuando Deutsche Telekom y Verizon cuyos datos son el 4Q15).

Font: **Las operadoras de telecomunicaciones en la nueva era digital** (Management Solutions).  
<https://www.managementsolutions.com/sites/default/files/publicaciones/esp/telecomunicaciones-era-digital.pdf>

El rati endeutament/Ebitda, si suposéssim que no es tingués de pagar cap quota d'interessos ni amortitzacions anticipades de deute, mesura aproximadament<sup>14</sup> el nombre d'anys que necessita una empresa per sanejar les deutes del seu balanç. Tal i com ha quedat demostrat amb la taula 29 Telefónica presenta un rati d'Ebitda/endeutament entre un 150-200% que les seves competidores a nivell internacional. Si afegim el fet que amb tot l'estudiat en aquest estudi a nivell nacional, i també nivell internacional, Telefónica presenta un gran endeutament enfront a les altres operadores internacionals de de telecomunicacions.

## 3 ANÀLISIS DAFO:

A continuació es presenta un resum de l'anàlisi de l'àmbit intern i extern

### **Debilitats:**

- 1) Necessitats de tresoreria per a pagar la política de dividendes. Aquest fet ha portat a Telefónica a vendre participacions en empreses del grup, ja siguin estratègiques o no.
- 2) Reducció continuada de l'actiu no corrent i del fons de maniobra, que posa en perill la solvència si no es retalla la política de pagament de dividendes.

---

un patrimoni net deteriorat per les demandes de dividendes de la matriu, mentre que la seva competència està ben capitalitzada (50 i 65% de fonts de finançament són pròpies)

<sup>14</sup> Aquest càlcul és aproximat, perquè les amortitzacions, dotacions per deteriorament i impostos resten del benefici romanent.

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

- 3) Reducció continuada dels ingressos des del 2011.
- 4) Reducció de la capacitat de finançament de Telefónica per la continuada reducció de la garantia dels fons propis versus el passiu. Els seus competidors estan capitalitzats.
- 5) Un deteriorament del deute i dels recursos líquids, provoca que Telefónica (a nivell de grup) tingui una qualitat del deute pitjor que la competència, i això provoqui un augment dels costos de finançament, que pot posar en perill el resultat positiu de l'exercici (Telefónica tindrà dues opcions: o augmentar capital social o endeutar-se més; a més endeutament els inversors que comprin deute de Telefónica demanaran una rendibilitat superior que provocarà un augment dels costos financers)

### **Amenaces:**

- 1) Forta competència al sector telecomunicacions, tant a nivell internacional com a nivell nacional. Davant d'una recuperació del sector, pel fet que el palanquejament operatiu afavoreix la competència, Telefónica sortirà més debilitada.
- 2) Disminució en el volum de facturació pel nínxol veu, tant a telefonia fixa com a mòbil, provocat per la venda d'empaquetaments que inclouen trucades gratuïtes i pel creixement d'aplicacions mòbil que permeten fer trucades de veu mitjançant la banda ampla.
- 3) Decreixement (o disminució de la taxa de creixement) al nínxol banda ampla mòbil. Seria recomanable que els operadors donessin més continguts o noves funcionalitats als OTT (ex.: televisió mòbil) per tal d'augmentar la facturació de la banda ampla mòbil donada per l'excés de tràfic sobre la tarifa plana contractada.
- 4) Telefónica presenta menys fons propis i manté el passiu. El sector ha augmentat els fons propis i ha disminuït el passiu. A més a més, el sector ha guanyat qualitat del deute, mentre que Telefónica ha mantingut la seva deute. (tot i que ha reclassificat deute de curt a llarg termini). El sector està més ben posicionat financerament i es permet de continuar amb el procés de concentració sectorial i guanyar quota de mercat enfront de Telefónica.
- 5) Disminució al sector d'actius líquids a nivell sectorial que farà alentir el ritme de concentració al mercat, i com a conseqüència, un retard superior a un augment dels ingressos per augment del preu del servei (donat per la reducció de la competència i empaquetament de productes).

### **Fortaleses:**

- 1) Elevada dimensió per a superar la barrera d'entrada al sector: assolir uns costos i economies a escala que permetin un marge.
- 2) Rendibilitat econòmica i financera de Telefónica és superior a la del seu sector, que ve donada per una reducció del patrimoni net enfront dels seus competidors que l'han augmentat.
- 3) Internacionalització de Telefónica amb presència a 20 països, amb presència a Europa, Llatinoamèrica i Estats Units. Aquesta diversificació geogràfica redueix el risc país al mínim.
- 4) Lideratge de Telefónica a telefonia fixa i compartit amb Vodafone a telefonia mòbil.

### **Oportunitats:**

- a) Augment dels ingressos per telefonia fixa ( banda ampla) per augment del nombre d'accessos (des dels 26.8 als 41.9 milions d'accessos) i per la facturació dels productes que inclouen televisió.
- b) Augment de la facturació per tràfic de dades al nínxol mòbil per l'aparició de vídeo i OTT que consumeixen un volum més elevat de dades.
- c) Promocionar productes complementaris tal i com es fa a la banda ampla fixa. Parlem de còpies de seguretat al núvol, seguretat informàtica, suport remot (on el tècnic es connecta de forma remota per tal de reparar el problema o averia del client). Una oportunitat podria ser a internet de les coses, on que cada dispositiu tingués una SIM amb una connexió independent

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

i amb una petita tarifa plana<sup>15</sup> que augmentés les vendes a llarg termini de forma exponencial.

Taula 30: Quadre resum de l'anàlisi DAFO

	<b>Àmbit intern</b>	<b>Àmbit extern</b>
<b>Negatiu</b>	<b>DEBILITATS</b>	<b>AMENACES</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Necessitats de tresoreria creixent</li> <li>Disminució la solvència</li> <li>Reducció continuada dels ingressos sectorial i de Telefónica</li> <li>Reducció de la capacitat de finançament</li> <li>Reducció de la qualitat del deute. Més costos financers per manca de garantia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fora competència nacional i internacional.</li> <li>Reducció de facturació per veu no compensada pel decreixement de facturació de banda ampla.</li> <li>Endeutament excessiu de Telefónica respecte del sector. Reducció de la capacitat de guanyar quota de mercat per absorció de competidors.</li> </ul>
<b>Positiu</b>	<b>FORTALESES</b>	<b>OPORTUNITATS</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Barreres d'entrada de competidors: elevada dimensió requerida.</li> <li>Rendibilitats superiors a Telefónica</li> <li>Disminució risc sistèmic per internacionalització</li> <li>Lideratge a Espanya</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Augment futurs dels ingressos per banda ampla mòbil i fixa.</li> <li>Augment de facturació per vendes complementàries (seguretat, cloud, ...etc.)</li> </ul>

Font: Elaboració pròpia

## 4. IMPLICACIONS ÈTIQUES I SOCIALS:

Telefónica a la seva web <http://www.telefonica.com> és es nomena a sí mateixa com un negoci sostenible, i el principal objectiu és desenvolupar la vida digital on la tecnologia ha de ser l'eina essencial. La responsabilitat Social Corporativa (RSE), tot i tindre costos implícits per al seu assoliment, implica grans beneficis molt superiors tant a nivell intern (conciliació vida laboral i familiar, millorar l'ambient de treball, incrementar el sentiment de pertinença del treballadors i incrementar la productivitat i eficiència, ...etc.) com externs (millorar la percepció de marca i d'empresa, fent mantenir o incrementar les vendes, mantenir la imatge corporativa davant responsabilitats, ..etc.)

Disposa d'un codi ètic basat en els següents principis:

- Honestedat i confiança: ser honestos amb els compromisos adquirits, protegir la confidencialitat de la informació, i informar de com s'utilitza la informació personal adquirida.
- Respecte a llei: vetllar pel compliment de totes les legislacions, donar informació veraç i a temps, i no fer competència deslleial.
- Honestedat: no està permès cap tipus de suborn ni acceptar o fer regals i no fan donatius a partits o activitats de caràcter polític.
- Drets humans: respectar drets humans i laborals, impulsar la igualtat de gènere i no s'admet treball infantil.
- Desenvolupament professional: involucrar al personal a les estratègies de Telefónica, promoure desenvolupament personal i professional, compensació econòmica segons la vàlua i el desenvolupament de cada treballador.

Objectius ètics i socials de Telefónica:

- Reducció de l'e-waste o escombraria electrònica, mitjançant el programa de recollida de terminals per a la distribució a Llatinoamèrica. A Europa la escombraria electrònica és una mitjana de 15,6 Kg per persona i any de productes elèctrics i electrònics.

<sup>15</sup> Tot i que en principi els dispositius es podrien connectar per wifi, a una segona residència podrien connectar-se o quan el router no funciona o se'n va la llum. Una petita tarifa plana per a milions de dispositius podria ser la nova revolució dels ingressos del sector de telefonia.

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

- Respecte del medi ambient: objectius per al període 2015 a 2020<sup>16</sup>:
  - Reducció del 50% del consum elèctric.
  - Utilització d'un 50% d'energia renovable al 2020 i un 100% al 2030.
  - Millora del rati d'eficiència energètica per a obtenir un estalvi de 90 milions €.
  - Reducció d'un 5% dels gasos d'efecte hivernacle.
- Foment de l'ús responsable i segur de les tecnologies per als menors d'edat, informant de forma directa de webs i espais sospitosos de cometre delictes, continguts il·legals o nocius per als menors d'edat.
- Telecomunicacions més accessibles: afavorir la inclusió digital com a font de progrés social, fomentar la connectivitat i la tecnologia davant de cataclismes com inundacions, terratrèmols, ...etc.
- Codi fiscal ètic: La contribució tributària de Telefónica al 2015 va ser en total de 11.454 milions d'Euros, que inclou a més dels impostos suportats per Telefónica, les retencions dels treballadors i dels accionistes, i els pagaments per arrendament de l'espai radioelèctric i altres taxes i impostos locals.
- Lluita contra la violència de gènere: ha llançat una campanya per comunicar que si la teva parella utilitza el teu mòbil i les xarxes socials per controlar-te, això no és amor, és violència de gènere.
- Telefónica contribueix com a soci de moltes fundacions, entre les quals destaca la Fundació Telefónica, la qual té com objectius prioritaris
  - Educació: Anàlisi detecció de tendències a l'educació per millorar els procediments pedagògics.
  - Ocupabilitat: millorar les capacitats, habilitats i competències dels joves per millorar la seva capacitat d'integrar-se al món laboral.
  - Fomentar la cultura digital
  - Mobilitat del voluntariat: mobilitzar els treballadors de Telefónica dintre d'activitats de caràcter solidari i social.

## **5. DIAGNOSI I CONCLUSIONS:**

A l'inici d'aquest treball es feia la següent pregunta: serà capaç Telefónica, S.A. reduir la seva deute (individual any 2015 de 61.850 milions d'Euros -en endavant M€- i consolidada de 95.418 M€) tenint en compte que ha de fer inversions molt elevades i mantenir la rendibilitat de cara a l'accionista?

### **5.1 Situació econòmica i financera a l'exercici 2015 i evolució període 2011 a 2015:**

Respecte de la situació econòmica del darrer any, Telefónica, S.A. ha tancat l'exercici amb un benefici de 8 milions d'Euros del 2015, enfront de la mitjana de 2740 M€ dels períodes 2008 a 2014, provocat per unes dotacions per deteriorament d'actius financers i unes despeses financeres creixents. En el període 2011 a 2015, Telefónica, S.A. ha recaptat de les seves empreses filials 33.738 M€, de dividends que ha destinat entre altres partides a reducció de la deute 4.090 M€, pagament d'interessos financers 12.200 M€, pagament de dividends als accionistes 5.492 M€, 1.087 M€ de despeses de personal i entre altres 20.000 M€ a dotacions per deteriorament i altres variacions contingudes l'annex 17.

Al 2015, la situació patrimonial no ha millorat, amb una disminució de 828 M€ dels actius, desglossats en deteriorament de l'actiu corrent de 2.481 M€ i augment de l'actiu no corrent en 1647 M€<sup>17</sup>. El deteriorament total però al període 2011 a 2015 de l'actiu és de 7.524 M€ desglossat en disminució de l'actiu no corrent de 10.184 per dotacions per deterioraments,

---

<sup>16</sup> Vegeu [https://www.telefonica.com/documents/364672/413993/hacemos\\_mas.png/66d98790-f4f8-4e29-ac2b-4e2c888a75f7?t=1470301378519](https://www.telefonica.com/documents/364672/413993/hacemos_mas.png/66d98790-f4f8-4e29-ac2b-4e2c888a75f7?t=1470301378519)

<sup>17</sup> Es consideren els actius no corrents mantinguts a la venda que figuren a l'actiu corrent com a actiu no corrent a efectes de valorar l'evolució real de l'actiu corrent. Ja em vist, que Telefónica haurà de demorar la venda d'O2 Regne Unit per problemes de competència i bloqueig per part de l'Unió Europea.

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

amortitzacions i alienacions, mentre que l'actiu corrent i un augment de l'actiu corrent de 2.660 M€. Destaca en aquest període un deteriorament de l'immobilitzat financer 16.572 M€

### 5.2. Posicionament i evolució dintre del mercat de Telecomunicacions:

El posicionament de Telefónica (entès com Telefónica-sector) continua sent a Espanya i països d'Amèrica Llatina de lideratge. A Espanya, la competència ha anat guanyant quota de mercat tant a telefonia fixa (del 64% de quota de mercat del 2011 fins al 2014 del 54.6% i darreres dades del 2015 del 51.7%<sup>18</sup>) i també a telefonia mòbil, sent en 2015 una quota per ingressos del 32,1% de Telefónica enfront de 31% de Vodafone i 20% Orange.

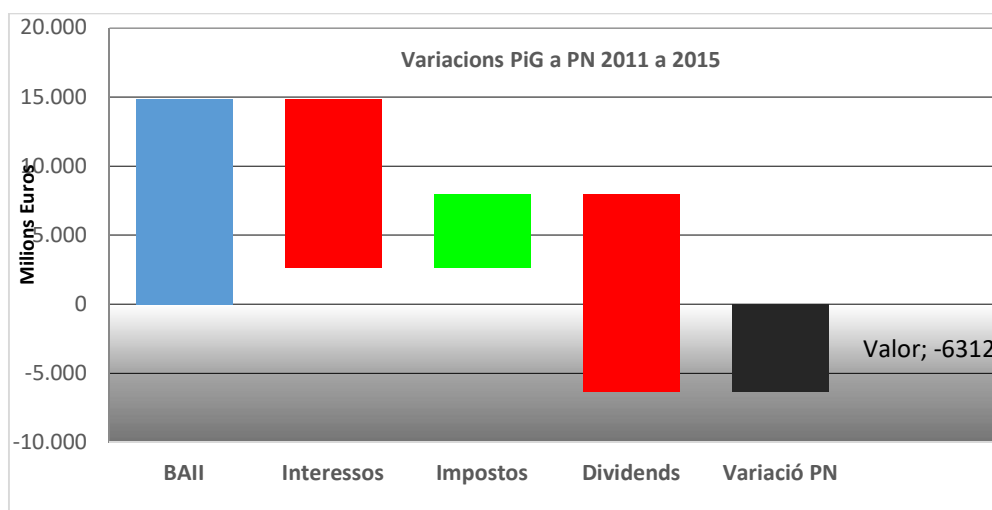
A nivell comptable i financer, Telefónica-sector ha vist com els competidors principals (Vodafone i Orange) han sanejat els seus balanços i estan preparats o bé per augmentar els seus deutes o sortir a borsa per tal de continuar amb el procés de concentració per adquisició de competidors. En canvi, Telefónica, no pot endeutar-se més, ni continuar escurant a les seves filials ni augmentar capital per tal de captar més liquiditat al mercat borsari; només pot actuar reduint la deute i els dividendes.

A curt termini, al mercat no es produirà un gran augment dels ingressos d'explotació, que permetin a Telefónica-sector un miracle per tal d'augmentar els seus actius líquids. Al sector telecomunicacions, la reducció de les facturacions per veu i missatges de text, no s'ha pogut compensar amb un augment dels altres serveis (banda ampla fixa i mòbil, augment exponencial de l'internet de les coses i serveis accessoris com seguretat informàtica i assistència, a més a més del mercat de venda de mòbils utilitzats). La competència emet nous paquets quàdruples i quàntuples (veu+dades fixes i mòbil, amb televisió opcional al quàntuple) que no permeten una estabilitat o creixement de preus al sector.

### 5.3 Conclusió final:

Es pretén analitzar com ha evolucionat els principals factors que amb origen al benefici abans d'impostos i interessos de 14.850 M€ han provocat una reducció del patrimoni net en 6.312 M€. En el període 2011-2015. S'han detectat tres partides principals: interessos de la deute valorats en 12.199 M€ i uns dividendes de 14.309 M€, tot moderats amb un impost sobre beneficis positiu de 5.346 M€ que ha reduït el deteriorament del patrimoni net en 6.132 M€.

Gràfic 20: factors e la disminució del Patrimoni net.



Font: Elaboració pròpia

<sup>18</sup> Darrer informe Económico Sectorial de las Telecomunicaciones y el Audiovisual 2016 publicat al desembre 2016 a la web de la Comisión Nacional del de Mercados y Competencia ([www.cnmcc.es](http://www.cnmcc.es))

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

Donada la limitació de reduir els interessos (sense haver-ne de reduir en primer terme la deute, l'únic factor en el que cal actuar és el pagament de dividendes.

Els competidors de Telefónica, S.A. tenen un nivell d'endeutament inferior, i estan capitalitzats i poden captar noves fonts de finançament per continuar el procés de concentració sectorial, i fins i tot, el luxe de baixar preus en el cas d'Orange per guanyar quota de mercat. Telefónica no pot continuar explotant la liquiditat de les seves filials perquè s'ha vist també minvada. Cal que Telefónica, S.A. aturi el drenatge de capitals destintats al pagament de deutes i dividendes per tal de sanejar el seu balanç. Un cop arribat el dia que els ingressos del sector comencin a créixer per millora de l'economia, la competència continuarà el procés de concentració i cal que Telefónica arribi sanejada per continuar creixent i no perdent quota de mercat com fins ara.

És per tot el que s'ha expressat, que la resposta a la pregunta plantejada és que, tal i com s'ha posat de manifest al llarg d'aquest treball, **Telefónica ha de reduir el pagament de dividendes per tal de reduir el deteriorament del patrimoni net, i dedicar aquests recursos a disminuir deute i alhora, la càrrega financera dels interessos. A curt termini Telefónica ja ha decidit reduir els dividendes, però a mitjà termini complementaria aquesta reducció de dividendes amb un dividend complementari *script-dividend* que permeti capitalitzar el patrimoni net a la vegada que es redueix el passiu, i d'aquesta forma, accelerar-ne el sanejament de l'estructura financera de la societat.**

**A més a més, a curt termini, caldrà que el Grup Telefónica continuï aportant fons via dividendes a Telefónica, S.A. però que a mig i curt termini, aquests es redueixin per tal que les societats que componen el grup millorin la seva liquiditat i millorar la situació financera del grup.**

## **6. PERSPECTIVES FUTURES I RECOMANACIONS:**

### **6.1 Perspectives futures del mercat de les telecomunicacions:**

Les perspectives de futur del mercat de telecomunicacions es basen en sis grans punts que són:

- 1) Aparició de nous competidors a la telefonia mòbil i altres suports com tauletes i ordinadors. Són els OTT (Over The Top) que està provocant a les empreses de telecomunicacions una reducció de la seva facturació en veu i SMS que no pot ser compensada per l'augment en la facturació de banda ampla (dades). Aquest fet obligarà a les empreses de telecomunicacions a un procés de simplificació, tant a nivell de comercialització, externalització de serveis-processos i sistemes, i organitzatius que permetin reduir els costos d'estructura si volen sobreviure.
- 2) Diferent velocitat d'evolució entre mercats madurs (Amèrica del nord, sud-est asiàtic i Europa) on el creixement comença a ser lent aproximadament d'un 2-5% enfront de mercats emergents (Amèrica del Sud i Centreamèrica, Àfrica i Orient Pròxim, i resta d'Àsia) on el creixement anual és d'un 10-15%. Telefónica està posicionada a Europa i Amèrica Llatina, però els competidors amb presència a Àsia i mercats emergents poden guanyar capacitat per absorbir grans multinacionals en un futur per la diferència entre el creixement i el nombre de clients potencials que poden arribar a tindre (mercats asiàtics sobretot).
- 3) La digitalització serà un factor important com a un mercat amb creixement exponencial. Dintre de la digitalització, és convenient diferenciar dos grans apartats:
  - a. Digitalització a les empreses: revolució cap a la indústria 4.0, on la fabricació estigui més alienada amb el consum actual, consumidor connectat amb el productor, cadenes de valor, ús del big data, reducció de l'impacte mediambiental per una digitalització de l'arxiu i de l'administració, treball a distància, ...etc.
  - b. L'internet de les coses (IOT Internet of things): la necessitat de connectar tot tipus d'aparells de domòtica, sistemes de seguretat física i mèdica, electrodomèstics connectats, sensors (temperatura, humitat, llum, foc, de presència, d'autenticació



## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

biocorporal, energia, ...etc.) provocarà un augment dels aparells connectats fins a 7 aparells per persona. El segment mòbil per a la salut es preveu que arribi a un volum d negoci de 23.000 milions de dòllars al 2017.

- c. Creixement exponencial de les xarxes intel·ligents (smart grids) i sobretot de la comercialització, control i administració dels comptadors intel·ligents. Les empreses de telecomunicacions poden treure un bon profit de la gestió i administració d'aquestes xarxes intel·ligents .
- 4) Revolució el vídeo sota demanda. Avui dia, el públic objectiu té una gran varietat de mitjans per gaudir de continguts audiovisuals com l'ordinador de sobretaula o PC, el portàtil, la tauleta i el mòbil. L'evolució d'aquests aparells és a una reducció tant de PC's com de portàtils a favor d'un augment de les tauletes i sobretots dels mòbils. Estudis de mercats han detectat que s'accedeix de mitjana amb 2 aparells a la televisió de pagament i vídeo sota demanda (VoD, Video on Demand), un sol ser la smartTV i l'altre la tauleta. La televisió tradicional cada cop per més audiència, i aquí és on cal que els operadors de telecomunicacions aliats amb els players de televisió de pagament facin front a OTT's de nova aparició .
- 5) Augment del tràfic de dades exponencial a nivell mundial: ja és conegut l'augment exponencial de les dades a nivell mundial. Cal que les empreses de telecomunicacions millorin les seves prestacions per no sofrir lentitud o talls de subministrament als seus clients. Aquest consum extra de dades vindrà provocat per:
  - a. VoLTE / VoWifi: augment de la veu sobre dades mòbils (VoLTE) i sobre Wifi (VoWifi), semblant a la Volp de telefonia fixa però és un servei controlat per l'administrador de xarxa i no per desenvolupador de la aplicació. La veu dintre el tràfic de dades, permetrà un augment del volum del consum de dades, la qual cosa, permetrà un augment de la facturació de banda ampla mòbil.
  - b. Cada cop es comparteixen més fotografies i vídeos a les xarxes socials. Això representa un consum exponencial del volum de dades, tant a nivell de banda ampla fixa com mòbil, i a la mòbil, permetrà també un augment de la facturació per excés de consum.
  - c. Televisió de pagament sobre banda ampla d'internet.
  - d. Vídeo sota demanda.
- 6) Nous competidors a nivell de proveïdors de Smartphones. El mercat de segona mà dels mòbils: els mòbils de gamma alta (de més de 500 € nous) poden arribar-se a vendre's entre 3 i 4 vegades. Aquest negoci, segons un estudi de Deloitte <sup>19</sup> mourà més de 17.000 M€ al 2016, i Telefónica a la seva web corporativa (apartat RSC (Responsabilitat Social Corporativa) o "negocio sostenible") promou aquesta activitat, sobretot, a Llatinoamèrica. Però aquest nínxol de mercat haurà de competir amb els models baix cost que es produeixen a l'est d'Àsia, i sobretot la Xina (entre d'altres Xiaomi, Coolpad, ZTE i la coreana Huawei). A més a més, el fet d'afegir nous consumidors que no poden adquirir un model de gamma alta nou, podria afavorir la venda de complements nous, disminuir la venda de terminals nous i sobretot, un augment de la venda de tarifes de banda ampla mòbil que dinamitzi encara més el mercat al Tercer Món.

## **6.2 Perspectives futures de Telefónica, S.A.**

Telefónica, S.A. ha continuat amb la perspectiva negativa de resultats. Tal i com es pot comprovar a la taula 31 annexa, els resultats tant a nivell individual de Telefónica, S.A. com a nivell consolidat no han millorat respecte als dels exercicis precedents. Es percep una certa recuperació al tercer trimestre de l'exercici 2016, però cal ser-ne prudents:

---

<sup>19</sup> Predicciones de Tecnología, medios de comunicación y Telecomunicaciones 2016. Deloitte  
[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pa/Documents/technology/Deloitte\\_ES\\_TMT\\_Predicciones-2016.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pa/Documents/technology/Deloitte_ES_TMT_Predicciones-2016.pdf)

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 31: Desglossament dels resultats trimestrals a nivell individual i a nivell consolidat:

Dades en milions Euros		Gener Març	a Gener Juny	a Gener Setembre
<b>Telefónica SA</b>	2016		1.211	
	2015		2.154	
	<b>Variació</b>		<b>-43,78%</b>	
<b>Grup Telefónica</b>	2016	776	1.241	2.225
	2015	1.802	2.142	2.852
	<b>Variació</b>	<b>-56,94%</b>	<b>-42,06%</b>	<b>-21,98%</b>

Font: informes trimestrals de la web corporativa de Telefónica – secció accionistes i inversors – secció resultats trimestrals <sup>20</sup>

Tal i com s'ha definit a apartats anteriors, Telefónica, S.A. necessita implementar un estalvi de la càrrega financera dels interessos pagats i per una altra banda, sanejar el seu passiu i augmentar els fons propis per enfortir la companyia davant de possibles adquirents, ja siguin del propi sector de telecomunicacions/telefonía o bé d'altres operadors, ja siguin players (fabricants de dispositius) o dels OTT que vulguin complementar la seva quota de mercat amb comercialització de connectivitat.

Donat que en els darrers anys Telefónica, S.A. ha fet un esforç molt gran per dotar provisions per deteriorament, sobretot provinent de Brasil, s'ha ampliat la perspectiva des de l'any 2008 a 2015. En aquest període, els beneficis han estat de 21.900 M€, i han suposat una baixada dels beneficis de mitjana d'un 15% en el futur i sense suposar cap reversió per deteriorament, el benefici mitjà anual hauria sigut de 2.327 M€. Donada la situació financera de Telefónica, S.A. es proposaria un dividend del 40% i destinar un 60% del benefici a amortitzar deutes. Donat que al 2015 es van pagar 2.249 M€ de dividends, i que l'import destinat a dividends seria de 931 M€ (40% del benefici mitjà de 2.327 M€), els accionistes no hi estarien a favor d'aquest acord a la Junta General d'Accionistes. Aquest fet s'hauria de presentar a com que la companyia no pot continuar amb el deteriorament que pateix, i que en un futur, l'estalvi dels interessos seran destinats a més dividends.

Existeixen tres sistemes per fer front a la reducció de deute. En tots tres sistemes s'ha establert un tipus mitjà d'interès del 5.5%, ja que el cost mitjà de la deute ha anat creixent des del 3.36% del 2011 fins al 4.88% del 2015, tal i com es pot veure a l'annex 18.

S'han aplicat tres sistemes diferents per a calcular l'impacte de la reducció de la deute al dividend futur dels accionistes:

- Mètode lineal: aquest sistema pot ser d'amortització fixa o de quota total (amortització més interessos) fixa. S'ha triat quota d'amortització fixa. Vegeu annex 19.
- Mètode d'amortització accelerada: aquest sistema pressuposa que l'estalvi d'interessos per l'amortització de la deute, seran aplicats per a reduir més deute al següent exercici. Vegeu annex 20.
- Mètode d'amortització accelerada amb pagament de *script-dividend* (dividend parcial en efectiu i dividend parcial en accions que provenen d'ampliacions de capital alliberades amb càrrec a reserves de lliure disposició que no comporta variacions al patrimoni net) . Vegeu annex 21.

Com a resum, segons la taula 32 de tots quatre sistemes d'amortització (no amortitzar, lineal, accelerada i accelerarà amb script-dividend), es pot apreciar una gran influència de les amortitzacions en el dividend de forma positiva Quanta més amortització i més ràpida sigui, més gran serà l'impacte positiu al dividend que es pugui destinar als accionistes,

<sup>20</sup> [https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors/informacion\\_financiera\\_y\\_registros\\_oficiales/resultados-trimestrales](https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors/informacion_financiera_y_registros_oficiales/resultados-trimestrales)

## Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.

Taula 32: afectació als dividendes segons la tipologia d'amortitzacions de deute

DIVIDEND segons amortitzacions			ACTUAL no amortització	LINEAL	ACCELERADA	ACCELERADA+ Script dividend
Deute 2015	actual	Total deute Dividend	57.498 2.249,00			
Deute 50% de l'actiu	Any assoliment			2028	2026	2026
	Total deute			42.141	41.783	41.783
	Dividend			2.813	3.191	3.388
		Augment dividend		25,08%	41,89%	50,66%
Deute 25% de l'actiu	Any assoliment			2043	2034	2034
	Total deute			21.199	19.808	19.808
	Dividend			3.965	4.400	4.650
		Augment dividend		76,30%	95,64%	106,74%

Font: Elaboració pròpia amb les dades dels annexos 19, 20 i 21

A més a més d'amortitzacions, Telefónica, S.A. podrà premiar als accionistes utilitzant la auto cartera regulada als articles 126 a 148, amb la limitació del 10% del capital social (article 509) del Reial Decret Legislatiu 1/2010 per el que s'aprova el text refós de les societats de capital. L'auto cartera afavorirà en la rendibilitat dels accionistes perquè els fons derivats dels dividendes d'aquestes accions es podran utilitzar per a més remuneració, a més a més, de la bona gestió obtenint beneficis per la diferència entre el preu d'adquisició i de venda.

Fins a la data de 11 de novembre de 2016, Telefónica, S.A. venia pagant el seu dividend en efectiu i ara tornar a posar en marxa el programa de pagament en accions (o *script-dividend* o com l'anomena Telefónica, S.A. "Telefónica Dividendo Flexible" amb un fet rellevant publicat a la CNMV<sup>21</sup>. Telefónica cal que treballi en una reducció clara, disciplinada i continuada de la deute si vol sobreviure i continuar creixent.

### VALORACIÓ:

Arribat a la part final d'aquest estudi, valoro molt haver triat l'opció de Gestió Comptable i Financera, que m'ha permès refrescar i aplicar molts conceptes estudiats al llarg del grau. Respecte de la tria de l'empresa, va ser sobretot perquè m'agrada molt la tecnologia i la velocitat de rotació del sector respecte dels avenços tecnològics, i perquè van sortir notícies que Telefónica, S.A. volia vendre societats filials i la prohibició de vendre altres societats filials per l'Unió Europea. A més amb la informació sobre el dividend que reparteix, preveia alguns problemes de liquiditat que es van finalment confirmar. Ha estat molt positiu veure també com quan dos dies abans que fes Telefónica, S.A. un fet rellevant a la CNMV sobre la retallada del dividend, jo ho havia expressat al meu treball, i em va ajudar a continuar cap endavant amb forces renovades.

Vull aprofitar aquesta possibilitat per felicitar a tants amics, companys de feina, familiars, però sobretot a tres persones. A la meua mare, que ha patit com cap de setmana rere cap de setmana em tancava a biblioteques i sales d'estudi tot el cap de setmana per a estudiar, i patia per la meua salut. En segon lloc a Andrea Kover, que m'ha recolzat molt i en tot moment ha estat present en aquest treball amb la seva capacitat intel·lectual, moral i afectiva, sense la qual no hauria arribat ni a la primera part. I a Miguel Ángel, el millor dels amics i la seva parella Míriam que han comprès perfectament i patit quan no ens podíem veure més enllà d'un instant i han mantingut la seva amistat i suport en tot moment.

<sup>21</sup> Vegeu el comunicat a la CNMV <http://www.cnmv.es/portal/HR/verDoc.axd?t={2ed7a29c-dbae-46cc-b0a4-839c00a1d5ef}>

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

I també volia agrair a l'activitat dels professors de Grau, especialment a Dolors Plana, que sense ella i els seus ànims, suports i consells, no hagués pogut aprendre ni gaudir fent aquest treball. M'ha fet créixer i anar sempre més enllà d'on jo ja creia que era correcte. Felicito a tots els professors de la Universitat Oberta de Catalunya, per la seva paciència, comprensió i recolzament cap a tots els alumnes, perquè molts cops amb les seves explicacions ens possibilitaven continuar avançant en el camí de l'aprenentatge.

Finalment, i amb paraules de la meva mare, no importa quant temps triguis, aprèn cada dia i finalitza el que has començat,

### **AUTOAVALUACIÓ:**

Pel que respecta a l'autoavaluació del treball final, puc afirmar que analitzar la perspectiva patrimonial, financera i econòmica de l'empresa, la seva evolució tant si es prenen com si no mesures correctores, amb l'anàlisi de la seva situació davant la competència. A grans trets, el treball respon a la pregunta inicialment plantejada i proposa mesures pal·liatives per tal de sanejar la companyia analitzada.

Durant tots els capítols i apartats s'han annexat nombrosos gràfics, imatges i taules annexes per tal d'explicar amb números i fets el que s'explicava. Moltes taules són resums de balanços i estats financers per tal que qui llegeix el text, no es perdi en cap moment i mantingui l'interès en tot moment. Moltes vegades, més val una imatge que mil paraules. L'ús de diferents colors ha permès identificar immediatament de quina empresa estem parlant a l'anàlisi sectorial.

Un gran problema ha estat no trobar informació a l'àmbit internacional dels comptes anuals d'empreses competidores, com Verizon, AT&T, America Mobile, China Mobile, Nippon Telegraph, Vodafone, Orange o Deutsche Telekom...etc. Es per tot això que hem limitat la comparativa sectorial a Espanya, on si teníem dades gràcies al SABI (Servicio de Análisis de Balances Ibéricos - <https://sabi.bvdinfo.com>).

Respecte de les competències transversals, aquest treball m'ha obligat a aprendre i aplicar les següents competències:

- 1) Adoptar una postura professional
- 2) Recerca, anàlisi i síntesis de la informació.
- 3) Organitzar, planificar al màxim tota l'activitat desenvolupada.
- 4) Anàlisi, interpretació i avaluació de la informació obtinguda.
- 5) Aprendre noves capacitats per a fomentar una comunicació correcta.
- 6) Aprofundir en la utilització de les eines TIC.

Per finalitzar l'autoavaluació, es pot concloure que ha estat molt positiva, perquè ha dotat als alumnes de capacitats, eines i metodologia de treball per a arribar a dedicar-se en un futur a l'activitat de l'analista d'empreses o analitzar empreses des d'un punt de vista d'inversions a llarg termini.

## REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES

### Anàlisi financera:

**Amat Salas, Oriol** (2011). Análisis de estados financieros consolidados (recurs electrònic). Barcelona: Universitat Oberta de Catalunya  
<http://catleg.uoc.edu/record=b1044982~S1%2Acat>

**Archel Domench, Pablo** (2010). "Estados contables : elaboración, análisis e interpretación". Editorial Pirámide

**Azorín Burgos, Montserrat**(2015): "Consideración de los dividendos en la cifra de negocio". Revista Contable (núm 39 Desembre 2015, pàgines 42 a 46). Madrid

**Campa Planas, Fernando i Porras García, José** (2015). "Anàlisi d'estats financers [Recurs electrònic]. Barcelona : Universitat Oberta de Catalunya.  
<http://catleg.uoc.edu/record=b1027584~S1%2Acat>

**Corona Romero, Entique; Bejarano Vázquez, Virginia i González García, José Ramón** (2015). Análisis de estados financieros individuales y consolidados. Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia

**Llorente Olier, José Ignacio** (2010). "Análisis de estados económico-financieros". Madrid: Centro de Estudios Financieros

### Anàlisi sectorial:

**Evolución del macro-sector de las telecomunicaciones en España 2014-2017** (Altran) [Data de la consulta 26 a 31 d'octubre de 2016] <http://es.slideshare.net/altran espana/informe-ecosistema-telecomunicaciones2014>.

**Informe económico-sectorial de las telecomunicaciones y el audiovisual 2015**" de Comissió Nacional del Mercat i de la Competencia. [Data de les consultes del 01/10/2016 al 15/11/2016] <http://www.cnmc.es>

**Servicio de Análisis de Balances Ibéricos (SABI)**. [Data de les consultes del 10/11/2016 al 18/11/2016] (<https://sabi.bvdinfo.com>)

Altres webs consultades per l'anàlisi del mercat de telecomunicacions, finalment descartades per la manca de dades d'informació financera comparativa a nivell internacional:

**The mobile Economy 2016; GSM** Association. [Data de la consulta 27/10/2016]  
<http://www.gsma.com/mobileeconomy/>

**Unión Internacional de las Telecomunicaciones** [Dates de consultes del 27/10/2016 a 02/11/2016] <http://www.itu.int/es/itunews/Pages/default.aspx>

**International Telecommunication Union** [Dates de consultes del 27/10/2016 al 02/11/2016] <http://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Documents/publications/misr2015/MISR2015-w5.pdf> i <http://www.itu.int>

Relació de notícies relacionades amb Telefónica que s'han publicat durant l'elaboració d'aquest estudi

Web [www.bolsamania.com](http://www.bolsamania.com)

1. <http://www.bolsamania.com/noticias/empresas/telefonica-confirma-su-intencion-de-sacar-a-bolsa-telxius-en-2016--1694230.html>
2. <http://www.bolsamania.com/noticias/empresas/telefonica-quiere-que-google-o-facebook-paguen-a-los-usuarios-por-sus-datos--1695210.html>
3. <http://www.bolsamania.com/noticias/empresas/telefonica-comunicara-el-precio-de-salida-a-bolsa-de-telxius-tras-el-cierre-de-mercado--1733778.html>

Web [www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com)

1. <http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/telefonica-vende-1-51-china-unicom-322-millones-eeuros-325150>
2. <http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/videos/creo-telefonica-cancelara-parcialmente-dividendo-ese-dia-habra-324171>
3. <http://www.estrategiasdeinversion.com/estrategias-premium/brasil-quebradero-cabeza-para-ibex-35-321146>
4. <http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/telefonica-podria-renunciar-venta-o2-para-hacer-plan-320018>
5. <http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/telefonica-aprovechara-cable-submarino-lanzado-facebook-319837>
6. <http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/telxius-comenzara-cotizar-mediados-julio-319353>
7. <http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/prevision-resultados-telefonica-mejora-espana-debilidad-latam-ru-326635>
8. <http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/telefonica-podria-sacar-bolsa-filial-telxius-proximo-mes-329763>
9. <http://www.estrategiasdeinversion.com/carpatos/moddy-s-mantiene-perspectiva-negativa-sobre-telefonica-330306>
10. <http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/telxius-bolsa-telefonica-ingresara-1-700-millones-recibira-65-331548>
11. **Es detecten problemes amb la sortida a borsa de Telxius**  
<http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/salida-bolsa-telxius-pende-hilo-ante-baja-demanda-recibida-333192>
12. **Telefónica acelera la sortida a borsa d'02 mitjançant una OPV:**  
<http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-corto/analisis/telefonica-avanza-salida-bolsa-o2-mayor-opv-mas-cinco-anos-332679>

Web [www.es.investing.com](http://www.es.investing.com)

1. <http://es.investing.com/news/noticias-del-mercado-de-valores/telef%C3%B3nica-deutschland-gana-hasta-junio-83-millones-de-euros,-frente-p%C3%A9rdida-338698>

## **Anàlisi i diagnosi econòmica i financera de la societat Telefónica, S.A.**

2. <http://es.investing.com/news/noticias-del-mercado-de-valores/telefonica-aumenta-su-dominio-en-banda-ancha-fija-en-junio,-pierde-cuota-en-movil-341797>
3. <http://es.investing.com/news/noticias-del-mercado-de-valores/telef%C3%B3nica-sacar%C3%A1-a-bolsa-telxius-el-3-de-octubre,-captar%C3%A1-hasta-1.500-mln-euros-348677>

## **Web Renta 4 Banco [www.r4.com](http://www.r4.com)**

1. [https://www.r4.com/download/estatico/informes/tef\\_28072016\\_pi.pdf](https://www.r4.com/download/estatico/informes/tef_28072016_pi.pdf)