



Universidad de Oviedo

Centro Internacional de Postgrado

Máster en Sistemas de Información y Análisis Contable, SIAC
Itinerario de Auditoría de Cuentas

Curso académico 2019-2020

Trabajo Fin de Máster

**ANÁLISIS DE CUENTAS CONSOLIDADAS: EL CASO DE
TELEFÓNICA *VERSUS* MÁSMÓVIL IBERCOM**

Sonia Carreño Iglesias

OVIEDO, NOVIEMBRE DE 2019

RESUMEN

En el presente trabajo, se describe la evolución y los cambios acontecidos en el sector de las telecomunicaciones en España. Además, se analizan y comparan las cuentas consolidadas de dos grupos empresariales de dicho sector, el Grupo Telefónica y el Grupo MásMóvil Ibercom. Para ello, en los capítulos teóricos, se define qué es la consolidación de cuentas y las técnicas de análisis que se emplean. A su vez, se indica la evolución que han tenido ambos grupos a lo largo de su historia.

Para completar el estudio, en base a la información que las compañías publican en sus memorias y en el Estado de Información No Financiera, se realiza un análisis y comparación de la Responsabilidad Social Corporativa.

SUMMARY

In this paper, the evolution and changes in the telecommunications sector in Spain are described. In addition, the consolidated accounts of two business groups in that sector, the Telefónica Group and the MásMóvil Group, are analyzed and compared. For this, in the theoretical chapters, it is defined what is the consolidation of accounts and the analysis techniques that are used. In turn, the evolution that both groups have had throughout their history is indicated.

To complete the study, Corporate Social Responsibility is also defined and, based on what the companies publish in their reports and in the Non-Financial Information Statement, an analysis and comparison is made on it.

ÍNDICE

Introducción	4
Capítulo 1. Introducción a la consolidación contable, al análisis de cuentas y a la Responsabilidad Social Corporativa	5
1.1 La consolidación de cuentas anuales.....	5
1.2 El análisis de cuentas anuales.....	9
1.2.1 El análisis financiero.....	11
1.2.1.1 El análisis financiero a corto plazo.....	11
1.2.2.2 El análisis financiero a largo plazo.....	13
1.2.2 El análisis económico.....	15
1.2.3 El análisis de los Estados Consolidados.....	18
1.3 La Responsabilidad Social Corporativa.....	19
Capítulo 2. El sector de las Telecomunicaciones	21
2.1 El sector de la telefonía en España.....	21
2.2 Grupo Telefónica y su evolución.....	23
2.3 Grupo MásMóvil Ibercom, S.A. y su evolución.....	25
Capítulo 3. Análisis de Cuentas Consolidadas de Telefónica versus MásMóvil Ibercom ...	25
3.1 Análisis de cuentas anuales.....	26
3.1.1 Análisis financiero.....	33
3.1.2 Análisis económico.....	36
3.1.3 Ratios de consolidación.....	38
3.2 Responsabilidad Social Corporativa.....	39
3.2.1 Telefónica.....	39
3.2.2 MásMóvil.....	43
Conclusiones	46
Referencias bibliográficas	48

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1: Situaciones desde el punto de vista financiero de una empresa.....	13
Figura 1.2: Relación entre la rentabilidad económica y financiera y el coste de la deuda.....	16
Figura 2.1: Evolución de la conexión a internet y banda ancha en los hogares españoles.....	22
Figura 3.1: Situación financiera del Grupo Telefónica.....	35
Figura 3.2: Situación financiera del Grupo MásMóvil.....	35

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1: Fases del proceso de consolidación y objetivos.....	8
Tabla 2.1: Diferentes marcas de Telefónica.....	24
Tabla 3.1: Porcentajes verticales del balance de Telefónica.....	27
Tabla 3.2: Porcentajes verticales del balance de MásMóvil.....	28
Tabla 3.3: Porcentajes horizontales del balance de Telefónica.....	29
Tabla 3.4: Porcentajes horizontales del balance de MásMóvil.....	30
Tabla 3.5: Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias de Telefónica.....	31
Tabla 3.6: Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias de MásMóvil.....	31
Tabla 3.7: Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias de Telefónica.....	32
Tabla 3.8: Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias de MásMóvil.....	32
Tabla 3.9: Análisis financiero a largo plazo.....	33
Tabla 3.10: Análisis financiero a corto plazo.....	34
Tabla 3.11: Análisis económico.....	36
Tabla 3.12: Descomposición de ratios.....	37
Tabla 3.13: Ratios de consolidación.....	38

INTRODUCCIÓN

Dentro del sector de las telecomunicaciones, la telefonía tiene una gran importancia, ya que permitió y permite la comunicación instantánea a larga distancia. La historia del sector y sus empresas da para mucho, jugando un papel muy importante en la vida diaria de las personas y empresas.

Dada su importancia, resulta relevante analizar los cambios que se están produciendo en el sector, tanto desde la perspectiva del funcionamiento de las compañías como desde la del consumidor o cliente. En este sentido, los principales cambios son la irrupción de nuevos competidores, el uso de la tecnología y la innovación, así como una transformación en el comportamiento de la sociedad.

Por ese motivo, los objetivos de este trabajo son los siguientes:

- Analizar la evolución del sector, su historia y su nueva forma de relación con el cliente.
- Analizar dos grupos empresariales del sector, que presentan cuentas consolidadas y realizar una comparación de su situación económico-financiera.
- Analizar y comparar la Responsabilidad Social Corporativa de dichos grupos empresariales para conocer qué políticas, internas y externas, realizan en este ámbito.

Para ello, además de describir, en el marco teórico, qué es la consolidación de cuentas, el análisis contable, la Responsabilidad Social Corporativa y la historia tanto del sector como de los grupos que se analizan, se lleva a cabo un análisis de sus cuentas consolidadas durante cinco años y de su Responsabilidad Social Corporativa.

Con el objetivo de facilitar el seguimiento del trabajo, este está estructurado de la siguiente forma:

- En el primer capítulo se define qué es la consolidación de cuentas consolidadas, el análisis de cuentas y la Responsabilidad Social Corporativa.
- En el segundo capítulo, se describe el sector de las telecomunicaciones y la historia de los dos grupos a analizar: el Grupo Telefónica y el Grupo MásMóvil Ibercom.
- En tercer lugar, se analizan las cuentas anuales consolidadas y la Responsabilidad Social Corporativa de ambos grupos.
- Para finalizar, se incluyen las conclusiones obtenidas y las referencias bibliográficas empleadas para la realización del trabajo.

En definitiva, este trabajo pretende: dar una visión de un sector que se encuentra en evolución, en el que han entrado nuevos actores, como la aplicación WhatsApp o plataformas como Netflix, con una nueva visión de negocio y modificando la manera que las personas tienen de relacionarse y de consumir contenidos audiovisuales, presentar la situación económico-financiera de dos grupos empresariales del sector que realizan su actividad en España y describir las medidas que han tomado para enfrentarse con sus nuevos competidores. Además, se analiza la Responsabilidad Social Corporativa de ambos grupos, como un elemento diferenciador y de vital importancia hoy en día.

CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN A LA CONSOLIDACIÓN CONTABLE, AL ANÁLISIS DE CUENTAS Y A LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

El objetivo de este primer capítulo es indicar qué es la consolidación de cuentas, en qué consiste el análisis contable y qué tipos de análisis podemos realizar. Además, se señala qué es la responsabilidad social corporativa para poder realizar una comparación de información no financiera de ambas compañías.

1.1 La consolidación de cuentas anuales

Para entender qué es la consolidación de cuentas anuales y por qué resulta necesaria, primero debemos comprender los motivos que llevaron a las empresas a una concentración empresarial y qué tipos se pueden dar.

Como consecuencia de la internalización, el aumento de la competencia, la existencia de proyectos de inversión con un gran volumen de recursos de capital y, en definitiva, de la globalización, el concepto tradicional de empresa se había quedado obsoleto para dar respuesta a los nuevos cambios, lo que ha generado que las grandes empresas se hayan involucrado en complejos procesos de crecimiento y expansión lo que ha implicado que se produzcan importantes reformas estructurales y organizativas (Martín, 2011: p. 29).

Ante esta nueva situación, las empresas adoptan diversas estrategias para alcanzar los objetivos de su negocio. Una de estas estrategias es la combinación de negocios o concentración empresarial. La adopción de este tipo de estrategias permite un incremento del tamaño de las empresas que facilita el desarrollo de sus actividades en un entorno económico, como el actual, determinado por la creciente competitividad. Las dos formas más comunes de concentración empresarial son (Serra et al., 2011: p. 21):

- Los negocios conjuntos o cooperación sin control de propiedad.

Se trata de proyectos de inversión que se materializan en negocios sin necesidad de tener personalidad jurídica propia, sino que se trata de sociedades jurídicamente independientes que ponen a disposición de un negocio distintos recursos económicos para llevarlo a cabo. En España destacan las agrupaciones de interés económico (AIE) y las uniones temporales de empresas (UTE).

- Las combinaciones de negocios.

La definición de negocio, a efectos de la consolidación, se encuentra recogida en el Real Decreto 1159/2010 por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas (NOFCAC) e indica que, un negocio, es un conjunto integrado de actividades y activos susceptibles de ser dirigidos y gestionados con el propósito de proporcionar un rendimiento, menores costes u otros beneficios económicos directamente a sus propietarios.

Una combinación de negocios puede implicar la adquisición de los activos netos de otra empresa o la compra de los títulos de propiedad sobre la misma. A estos efectos, distinguiremos como principales formas de combinaciones de negocio las siguientes (Serra et al., 2011, pp. 22-24):

- a) Adquisiciones o transferencias de activos netos.
En este caso, una sociedad adquiere los elementos patrimoniales de otra, los cuales se incorporan al patrimonio de la primera. La empresa adquiriente paga el precio

convenido a los socios de la adquirida, los cuales quedan desvinculados del negocio y, finalmente, si se han vendido todos los activos se procede a disolver la empresa adquirida.

Esta forma de concentración empresarial implica que los elementos patrimoniales de la empresa adquirida quedan integrados en el patrimonio de la adquirente.

b) Fusiones y escisiones de empresas.

Una fusión es la unión de dos o más personas jurídicamente independientes que deciden juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad. Si una de las sociedades que se fusiona absorbe el patrimonio de las restantes, estamos frente a una fusión por absorción. La empresa absorbida desaparece.

c) Tomas de participación: grupos de sociedades.

En este caso, una sociedad adquiere todos o parte de los títulos de propiedad de otra sociedad, de manera que aquélla obtiene el control de ésta y ambas forman un grupo de sociedades.

Un grupo de sociedades tiene como objetivo formar una unidad de decisión en un conjunto de unidades jurídicamente independientes. Desde el punto de vista contable este tipo de concentración empresarial implica que el grupo deba elaborar cuentas anuales consolidadas.

Las sociedades individuales han de llevar unos registros contables en los que se reflejan todas las operaciones efectuadas que afectan a su patrimonio o al resultado de sus actividades. Como resumen anual de los hechos contabilizados, se obtienen las cuentas anuales, que expresan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y del resultado. En cambio, los grupos no suelen llevar un registro contable que refleje todas sus actividades, pues se trata de sociedades jurídicamente independientes. Por lo tanto, las cuentas consolidadas no se pueden obtener a partir de una única contabilidad del conjunto, sino que han de ser los estados contables individuales el punto de partida para la elaboración de la información consolidada (Fernández, 1993: p. 23).

La consolidación de cuentas es el proceso que permite obtener los documentos contables de un grupo de entidades como si fuera una sola unidad, a partir de las diferentes cuentas de todas las compañías que componen dicho grupo, o a partir de las posesiones de unas sobre otras (Jaile, 2004: p. 19).

Es una técnica que nos permite obtener los estados contables de un conjunto de empresas jurídicamente independientes, que constituyen una unidad económica y que son gestionadas bajo una dirección única, mediante la agregación de las cuentas anuales individuales previamente homogeneizadas de las sociedades que lo forman, y después de efectuar los ajustes y eliminaciones que procedan para anular los efectos de las operaciones internas (Fernández, 1993: p. 23). Al culminar el proceso, se han de obtener las cuentas anuales consolidadas del grupo como si se tratase de una sola entidad.

Los estados consolidados son considerados como los estados contables de una unidad económica de orden superior, grupo de sociedades, en la que los socios externos son también aportantes de fondos (Frías, 2005: p. 23). La finalidad de presentar estados financieros consolidados es la de mostrar los resultados del ejercicio y la situación financiera de una sociedad y sus dependientes como si el grupo fuese una sola sociedad, como si todas las sociedades que lo constituyen se hubieran fusionado en una única entidad o como si todas las sociedades fuesen una sola empresa con una o varias sucursales (De las Heras, 1996, p. 23).

El Código de Comercio, en su artículo 42.1, señala que existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras. A su

vez define control como el poder de dirigir la política financiera y de explotación de una unidad económica con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades.

Según el artículo 1 del Real Decreto 1159/2010, un grupo de entidades o de sociedades está formado por la sociedad dominante y todas las sociedades dependientes, siendo la sociedad dominante la que ejerza o pueda ejercer, directa o indirectamente, control sobre otra u otras, que se calificarán como dependientes o dominadas. El artículo 2 nos indica qué se entiende por control, pudiendo ejercer el control porque se posea la mayoría de los derechos de voto o, en virtud de los acuerdos celebrados con terceros, pueda tenerlos, porque exista la facultad de nombrar o destituir a la mayoría del consejo de administración o se haya designado a la mayoría de los miembros del consejo. Por ello, diremos que la sociedad dominante es aquella que tiene el control real sobre otra u otras (Llorente, 2010: p. 652).

Para la elaboración de los estados consolidados es fundamental conocer el grado de participación de la empresa dominante o matriz sobre las filiales o dependientes. Esto resultará decisivo a la hora de elegir el método de consolidación adecuado para la elaboración de dichos estados. Distinguiremos entre dominio directo e indirecto.

El dominio directo se da cuando una empresa ejerce el control efectivo al disponer de la mayoría de los derechos de voto. El criterio indispensable no es el porcentaje de participación sino el ejercer el control real. Por su parte, el dominio indirecto, se da cuando una empresa tiene el control sobre otra, que, a su vez, controla a una tercera. En este caso, aunque la primera no tenga acciones directamente sobre la tercera, de modo efectivo ejerce control sobre ésta (Llorente, 2010: p. 652).

Según el tipo de dominio en que participen las entidades se distinguen las siguientes figuras (Real Decreto 1159/2010):

- Grupo: El grupo de sociedades, a efectos de la consolidación de cuentas, está formado por la sociedad dominante y todas las sociedades dependientes.
- Multigrupo: Son sociedades multigrupo aquellas que no son incluidas como sociedades dependientes pero que son gestionadas por una o varias sociedades del grupo o ajenas al mismo ejerciendo el control conjunto.
- Asociadas: Serán sociedades asociadas aquellas en la que alguna o varias sociedades del grupo ejerza una influencia significativa en su gestión.
- Subgrupo: Cuando una sociedad dependiente de un grupo se convierte a su vez en sociedad dominante de otra sociedad del mismo grupo, el conjunto formado por esas dos sociedades se denomina subgrupo (Fernández, 1993: p. 11).

Toda sociedad dominante de un grupo de sociedades está obligada a formular cuentas anuales consolidadas, lo cual no exime a las sociedades integrantes del grupo a formular sus cuentas individuales y el informe de gestión. No obstante, las NOFCAC recogen dispensas de la obligación de consolidar.

Estarán dispensadas de consolidar las sociedades en las que concurra alguna de las circunstancias siguientes (Llorente, 2010: p. 658):

- Cuando la empresa dominante no sea una sociedad mercantil.
- Cuando la empresa dominante no sea española.
- Cuando la sociedad dependiente presente un interés poco significativo con respecto a la imagen fiel que deben expresar las cuentas consolidadas.

- Si la sociedad dominante española está dominada a su vez por otra sociedad de la Unión Europea y los socios minoritarios (un 10% como mínimo) no solicitan la consolidación.
- Por razón de tamaño.

Para consolidar existen tres métodos (Gómez et al., 2012: p. 42-44):

- **Integración global:** Consiste en la incorporación o agregación, al balance de la sociedad dominante, el total del patrimonio de las sociedades dependientes y a la cuenta de pérdidas y ganancias de la primera, todos los ingresos y gastos que concurren en la determinación del resultado de las dependientes. Se aplica a las sociedades dependientes.
- **Integración proporcional:** Consiste en incorporar al balance y a la cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad dominante, el patrimonio y los ingresos y gastos de las dependientes en la proporción que representen las participaciones de las sociedades del grupo. Se aplica a las sociedades multigrupo. La gran diferencia entre este método y el de integración global consiste en que, en el segundo, solo agregamos la sociedad multigrupo en la proporción que poseamos de ella. Ello tiene sentido ya que, en integración global, controlamos a las entidades dependientes por lo que es el lógico que la integremos al 100% pero, sin embargo, a las sociedades multigrupo las gestionamos conjuntamente por lo que no tendría sentido integrarlas globalmente, pero sí en la proporción que posemos.
- **Procedimiento de puesta en equivalencia:** Se aplica a las entidades asociadas y se permite usarlo también para las sociedades multigrupo. Este método carece de la fase de agregación. Según este procedimiento, la inversión en una empresa asociada se registrará inicialmente al coste, y se incrementará o disminuirá posteriormente para reconocer el porcentaje que le corresponde al inversor en la variación del patrimonio neto de la sociedad participada. Lo que prevé este procedimiento es una actualización del valor de la inversión de la sociedad dominante en la asociada.

Una vez vistos los métodos de consolidación cabe señalar que, desde el punto de vista contable, existen unas fases previas a la formulación de las cuentas anuales consolidadas (tabla 1.1).

Tabla 1.1: Fases del proceso de consolidación y objetivos

Fases	Objetivos
Homogeneización	Conseguir que las cuentas anuales sigan idénticos criterios de: temporalidad, valoración, registro de operaciones internas y estructura de cuentas.
Agregación	Suma de las magnitudes de cada una de las cuentas anuales individuales homogeneizadas. Se obtiene el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias agregadas.
Eliminación	Es el núcleo fundamental de la consolidación. Implica la realización de los ajustes y eliminaciones en los estados agregados para conseguir otros (los consolidados) que expresen la imagen fiel del grupo frente a terceros.
Consolidación	Proporciona el producto final: las cuentas anuales consolidadas. Es consecuencia de la suma algebraica de los estados agregados y las eliminaciones que preceden.

Fuente: elaboración propia en base a Consolidación Contable y Fiscal (Lizanda et al., 2008: p. 50).

Finalizadas estas fases, se obtienen las cuentas anuales consolidadas que están integradas por el balance consolidado, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado de

cambios en el patrimonio neto consolidado, el estado de flujos de efectivo consolidado y la memoria consolidada.

El contenido de las cuentas consolidadas difiere al de una empresa individual, ya que recoge magnitudes que no aparecen en las cuentas individuales como, por ejemplo, el resultado de los socios externos o minoritarios. Dichos estados consolidados son los que ofrecen la imagen fiel del grupo en su conjunto y son obtenidos mediante la agregación de estados contables individuales y posterior eliminación de los componentes interrelacionados en los mismos (Gonzalo et al., 1998: p. 346).

La información consolidada es más representativa de la situación del grupo que la que se derivaría del análisis del conjunto de las distintas cuentas individuales de las sociedades que lo forman, ya que en estas últimas estarían incluidas las operaciones intragrupo. Las razones que evidencian esto son, entre otras (Martín, 2011: p. 49):

- Las cuentas consolidadas ofrecen información clara de las operaciones realizadas entre el grupo como entidad y el mundo exterior.
- Como acabamos de apuntar, porque las cuentas individuales de las sociedades que conforman el grupo pueden estar sesgadas a causa de las operaciones intragrupo.
- El balance individual de la sociedad dominante solo informa del valor contable de la inversión financiera realizada en las dependientes, pero no de los verdaderos recursos de dichas empresas.
- La capacidad de una sociedad perteneciente al grupo para hacer frente a sus compromisos de pago puede verse comprometida por la situación conjunta del grupo.
- Utilidad para la toma de decisiones de la dominante y, por lo tanto, del grupo.

Una vez que se ha descrito la consolidación de cuentas, a continuación, se recoge en qué consiste el análisis de cuentas anuales y las diferentes técnicas para llevarlo a cabo.

1.2 El análisis de cuentas anuales

Los estados contables son un medio de comunicación entre la empresa y los diferentes usuarios de la información contable. Es necesario realizar un análisis de los datos para conocer cuál es la realidad que subyace tras esa información. Antes de comenzar con el análisis de unas cuentas anuales, debemos conocer la opinión emitida por el auditor de cuentas, a través del informe de auditoría, para asegurarnos que dichas cuentas son fiables. En función de la opinión, pueden darse las siguientes situaciones:

- Opinión favorable: Podemos proceder al análisis de las cuentas tal y como están.
- Con salvedades: Debemos corregir primero los errores de los que se informa para poder analizar las cuentas.
- Desfavorable: Sabemos que estas cuentas no reflejan la imagen fiel de la empresa por lo que no se debe realizar un análisis de ellas.
- Denegación de opinión: No podemos saber si las cuentas son fiables, por lo que, de analizarlas, los resultados podrían no ser del todo ciertos.

El análisis de los estados financieros o cuentas anuales trata de investigar, a través de la información contable, cuáles han sido las causas y los efectos de la gestión de la empresa para llegar a su actual situación y así predecir, dentro de ciertos límites, cuál será su desarrollo en el futuro para poder tomar decisiones consecuentes (Urías, 2004: p. 213). Consiste en conocer hasta qué punto la inversión realizada por la empresa genera la suficiente rentabilidad como para satisfacer las demandas de los inversores, teniendo en cuenta el riesgo inherente del negocio y a los propios inversores (Rojo, 2011: p. 43).

En definitiva, se puede definir el análisis contable como aquella disciplina que tiene por objeto enseñar las técnicas y procedimientos necesarios para evaluar la situación económica y financiera de una empresa, delimitar las causas de la gestión empresarial que han provocado dicha situación y proponer medidas correctoras en el caso de posibles situaciones de desequilibrio (Cabal et al., 2014: pp. 10-12). Consistirá en aplicar unos instrumentos apropiados a la información contable con el objeto de alcanzar los fines indicados (González, 2011: p. 202).

Las principales técnicas e instrumentos de análisis son las siguientes:

- **Comparación.** Consiste en establecer el posicionamiento de una empresa al comparar los datos reales de la misma con unos datos de referencia, bien sea de otras empresas o de la misma empresa de años anteriores.
- **Porcentajes verticales.** Son medidas individuales de ponderación que nos sirven para calcular el peso de un componente sobre el valor total de la partida. Nos permiten comprobar el peso relativo que una partida, epígrafe o masa patrimonial tiene respecto a otra de nivel superior al que pertenece dentro de un determinado estado contable (Archel et al., 2008: p. 302).
- **Números índice o porcentajes horizontales.** En otras ocasiones, se analiza la información contable de forma horizontal, comprobando el valor de cada elemento con el correspondiente a un año anterior que se toma como referencia o base (Archel et al., 2008: p. 303).
- **Ratios.** Relaciones significativas obtenidas por cociente entre magnitudes extraídas de los estados financieros que sirven de medida de algún aspecto económico o financiero. El objetivo de los ratios es conseguir una información distinta y complementaria a la de las cifras absolutas que sea útil para el análisis que nos proponamos ya sea patrimonial, financiero o económico (González, 2011: p. 477).
- **Método de diferencias.** Consiste en calcular diferencias entre masas patrimoniales o entre las de un ejercicio y otro tomado como base, a fin de establecer el posicionamiento financiero de la compañía y evaluar si se encuentra en una posición de equilibrio o no.
- **Método de plazos.** Determinar y analizar la relación entre saldos y sus plazos para convertirse en líquido o exigible. Esto se utilizará para medir la eficiencia de gestión del ciclo de explotación.

Las técnicas de análisis tienen una serie de limitaciones que se deben tener en cuenta (Amat, 2008: p. 14):

- Suelen basarse en datos históricos.
- Los datos de las empresas acostumbran a referirse a la fecha de cierre del ejercicio, normalmente el 31 de diciembre de cada año.
- Los datos contables los prepara la propia empresa por lo que podrían estar manipulados.
- La información contable no suele estar ajustada para corregir los efectos de la inflación por lo que puede haber partidas que no sean representativas.
- No siempre es posible obtener los datos del sector en el que opera la empresa (o empresas) objeto de estudio para poder realizar comparaciones.

A continuación, recogemos los diferentes tipos de análisis en función de las variables que en cada uno de ellos se analizan. Por un lado, el análisis financiero y estructural o patrimonial que se centra en el estudio del análisis del balance. Por otro lado, el análisis económico

para analizar la rentabilidad de la empresa y, por último, nos referimos a las técnicas de análisis específicas de las cuentas consolidadas.

1.2.1 Análisis financiero

Uno de los riesgos a los que se enfrenta una empresa es el riesgo financiero, que es el relacionado con la capacidad financiera para generar recursos líquidos con los que poder hacer frente a los compromisos financieros (Archel, 2008: pp. 346-369). Se puede distinguir a su vez entre riesgo de crédito y riesgo de quiebra. El primero de ellos hace referencia a la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos en un momento oportuno, mientras que el riesgo de quiebra, de mayor gravedad, se relaciona con la probabilidad de que la empresa entre en una situación de descapitalización y pueda acabar en liquidación.

El análisis financiero se centra en analizar la solvencia o liquidez de la empresa. El término liquidez tiene una doble acepción. Desde el punto de vista estático se puede definir como la posición representada por los activos corrientes del balance en forma de tesorería u otros activos líquidos fácilmente transformables en efectivo. Por otra parte, desde el punto de vista dinámico, hace referencia a la capacidad que tiene la empresa para generar los activos líquidos con los que hacer frente a los pagos en un momento oportuno (Llorente, 2010: p. 329). Básicamente, tratamos de establecer la capacidad que tiene la empresa para satisfacer las deudas a sus respectivos vencimientos (González, 2011: p. 257).

En este apartado recogeremos las técnicas de análisis que podemos aplicar para analizar la solvencia y la liquidez a corto y largo plazo.

1.2.1.1 El análisis financiero a corto plazo

El análisis financiero a corto plazo se centra en el estudio de la solvencia o capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago en el corto plazo. La solvencia dependerá de que exista una adecuada sincronización temporal entre los plazos de conversión de liquidez de los activos y la exigibilidad de los pasivos. Para que una empresa sea solvente, en sentido estricto, es preciso que sea capaz de atender al pago de sus deudas en su fecha de vencimiento (Fernández et al., 2010: p. 79).

Esta parte del análisis se centra en el estudio del capital corriente o fondo de maniobra desde una perspectiva estática. Se define como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente y representa la parte del activo corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo (Archel, 2008: p. 373).

Puede definirse también como una magnitud de largo plazo de forma que expresa la parte de recursos a largo plazo que financian activos de corto plazo (Llorente, 2010: p. 344). Es la diferencia entre los recursos financieros permanentes del balance (patrimonio neto y pasivo no corriente) y el activo no corriente. Depende de la definición que utilicemos, sus formas de cálculo son las siguientes, aunque el resultado sea el mismo:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

$$\text{Fondo de Maniobra} = (\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo no corriente}) - \text{Activo no corriente}$$

El fondo de maniobra a largo plazo representa la parte del activo corriente que está financiada con recursos que no pertenecen al pasivo corriente, es decir, por recursos que forman parte del patrimonio neto o del pasivo no corriente¹. A corto plazo, representa la cuantía del activo corriente que no está financiada con pasivo corriente, es decir, la cuantía

¹<https://www.contabilidae.com/fondo-de-maniobra/> por Eva Zamora

de recursos permanentes destinados a financiar de forma estable el ciclo de explotación (Fernández et al., 2010: p. 82).

Su interpretación en función del signo es la siguiente²:

- Fondo de Maniobra positivo: Indica que el activo corriente es mayor que el pasivo corriente, es decir, que parte del activo está financiado con recursos permanentes. Esta situación es la ideal porque va a permitir que la empresa haga frente el pago de sus deudas que vencen a corto plazo y acometer algunas inversiones. Sin embargo, un Fondo de Maniobra excesivamente alto puede indicar un elevado importe de fondos ociosos.
- Fondo de Maniobra negativo: Indica que el importe del activo corriente es inferior al del pasivo corriente, es decir, que la empresa no tendría suficiente liquidez para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Refleja un problema de solvencia.
- Fondo de Maniobra igual a cero: El activo corriente y el pasivo corriente son iguales, lo que implica situaciones de riesgo y tensiones de liquidez.

La opinión acerca del riesgo de crédito a corto plazo no puede basarse exclusivamente en la cifra del capital corriente, por lo que realizaremos un análisis con ratios que nos permita realizar comparaciones entre empresas.

La liquidez a corto plazo se puede medir a través de los siguientes tres ratios:

1. **Ratio de solvencia.** Mide la capacidad de la empresa para afrontar el pago de sus deudas a corto plazo al convertir en liquidez su activo corriente. Conviene que su valor sea superior a 1, situándolo algunos autores entre el 1,5 y 2 como mínimo. Indica cuantos euros realizados o realizables a corto plazo tiene la empresa por cada euro exigible a corto plazo (Álvarez et al., 2018: p. 159).

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

2. **Prueba del ácido.** Nos indica cuál de todos los componentes del activo corriente es el que tiene que pasar por un mayor número de fases para convertirse en líquido. Proporciona una imagen más acertada de la liquidez de la empresa al eliminar del numerador los componentes del activo corriente menos líquidos (Álvarez et al., 2018: pp. 157-158), que son las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta (ANC venta). El valor de referencia sería entorno al uno.

$$\text{Prueba del ácido} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANC venta}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

3. **Ratio de Tesorería o liquidez inmediata.** Trata de medir la capacidad de la empresa para cancelar el pasivo corriente utilizando únicamente elementos que no precisan su transformación o venta para la conversión en efectivo (Álvarez et al., 2018: p. 158).

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Tesorería} + \text{Inversiones financieras a corto plazo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

²<https://www.contabilidae.com/fondo-de-maniobra/> por Eva Zamora

1.2.1.2 El análisis financiero a largo plazo

La solvencia a largo plazo tiene que ver con la capacidad que se espera de la empresa para hacer frente a los compromisos de pago a largo plazo, tanto en cantidad como en plazo (Rojo, 2011: p. 243). Es, en definitiva, la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus compromisos de pago a largo plazo.

La solvencia a largo plazo dependerá de que la estructura financiera sea equilibrada y estable, así como de la capacidad para generar recursos financieros por sí misma y de forma regular (Cabal et al., 2014: p. 89).

Para analizar la solvencia a largo plazo es necesario conocer la estructura económico-financiera de la empresa. Desde el punto de vista financiero, se dice que hay equilibrio cuando existe la posibilidad de satisfacer los gastos y obligaciones contraídas a sus respectivos vencimientos. Económicamente, existirá equilibrio cuando la empresa obtenga una rentabilidad conforme a su posición en el mercado y los medios empleados (Rivero, 2002: p. 187). En este sentido, pueden darse las siguientes situaciones (figura 1.1):

Figura 1.1 Situaciones desde el punto de vista financiero de una empresa



Fuente: elaboración propia.

- **Situación de máxima estabilidad.** No existe riesgo de insolvencia debido a que la empresa no tiene financiación externa, todo su pasivo está constituido por el patrimonio neto, no plateándose la problemática de tener que afrontar deudas (González, 2011: p. 452). Esta situación no es nada frecuente.
- **Situación normal.** Combina financiación propia y ajena para financiar el activo.
- **Situación de inestabilidad financiera.** Esta situación se produce cuando el pasivo corriente es mayor que el activo corriente, de forma que se están financiando inversiones en el activo no corriente con pasivo corriente. Se trata de una situación en la que el fondo de maniobra es negativo.
- **Situación de quiebra.** La financiación ajena supera el total del activo por acumulación de pérdidas, haciendo que el patrimonio neto de la empresa sea negativo. La empresa no tiene capacidad de generar suficiente autofinanciación y, aun cuando la empresa se desprendiese de todo su activo, no se alcanzaría el importe total para pagar las deudas totales de la empresa (González, 2011: p. 455).

Al igual que en el análisis de la solvencia a corto plazo podemos utilizar diferentes ratios para el estudio de la solvencia a largo plazo:

- **Garantía o distancia a la quiebra.** Mide la capacidad de atender las deudas con su activo en caso de liquidación. Es el cociente entre el activo total y el pasivo total. Este ratio debe ser superior a la unidad (Archel, 2008: p. 412). En principio, un valor menor a 1 indica la imposibilidad de hacer frente a sus compromisos financieros. Por el contrario, cuanto mayor sea el valor del ratio mayor será la seguridad de cobro.
- **Ratio de endeudamiento.** Mide el grado de endeudamiento en términos relativos. Se define como el cociente entre el pasivo total y el patrimonio neto. Este ratio se puede descomponer a su vez en el largo y corto plazo. El ratio de endeudamiento a largo plazo se define como el cociente entre el pasivo no corriente y el patrimonio neto mientras que el ratio de endeudamiento a corto plazo se define como el cociente entre el pasivo corriente y el patrimonio neto (Corona et al., 2014: p. 202).
Un valor excesivo indica que el volumen de la deuda es elevado y la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros, con el consiguiente riesgo de descapitalización. Por el contrario, un valor muy bajo supone un exceso de capital propio, lo que puede dificultar la remuneración de los propietarios (Álvarez et al., 2014: p. 162-164).
- **Endeudamiento remunerado.** Relaciona exclusivamente las deudas financieras con el patrimonio neto. Es el cociente entre los fondos ajenos remunerables y el patrimonio neto. Cuanto menor sea el valor de este ratio, más barata será la deuda remunerada. Para poder interpretar bien este ratio es necesario conocer el coste medio del dinero (tipo de interés) de forma que si presenta un valor mayor al del coste medio del dinero, la empresa debería intentar renegociar el coste de la deuda o reducir la deuda con coste.
- **Ratio del coste medio del Pasivo.** Compara los gastos financieros y dividendos pagados con el pasivo más el patrimonio neto.

$$\text{Ratios del coste medio de pasivo} = \frac{\text{Gastos financieros} + \text{dividendos}}{\text{patrimonio neto} + \text{pasivo}}$$

Lo ideal es que este ratio sea lo más reducido posible.

- **Calidad de la deuda.** Indica la inestabilidad de la deuda, el nivel relativo de deuda a corto plazo. Es el cociente entre el pasivo corriente y el pasivo total.
- **Ratio de firmeza.** Es una medida del grado de seguridad que ofrece la empresa a sus acreedores a largo plazo (Álvarez et al., 2018: p. 164). Es el cociente entre el activo no corriente y el pasivo no corriente.
- **Cobertura de gastos financieros.** Nos indica una situación financiera estable si genera beneficios suficientes para atender el coste de la deuda. Lo ideal es que sea lo más alto posible y mayor que 1 para no tener pérdidas y su cálculo es el siguiente (Amat, 2008: p. 56):

$$\text{Cobertura de gastos financieros} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos financieros}}$$

- **Devolución de deuda.** Nos indica los años que tardaría en devolver su pasivo manteniendo la misma generación de recursos. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{Devolución de deuda} = \frac{\text{Fondos Ajenos Remunerables}}{\text{Fondos de su Actividad Económica}}$$

1.2.2 El análisis económico

El análisis económico se basa en el conjunto de técnicas y procedimientos dirigidos a determinar en qué medida la empresa consigue el objetivo de obtener una adecuada rentabilidad (Cabal et al., 2014: p. 107). Tiene como finalidad evaluar la conveniencia de mantener o no la inversión en la empresa, vista esta como un proyecto de inversión global (Rojo, 2011: p. 136).

El análisis de la rentabilidad permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con los recursos necesarios para poder desarrollar la actividad empresarial (Amat, 2008: p. 85). Trata de evaluar en qué medida y en qué condiciones alcanza la empresa el objetivo de generar un beneficio (Fernández et al., 2010: p. 89). La rentabilidad se puede considerar como un concepto de eficiencia que trata de medir si los inversores actúan correctamente, ya sea por ellos mismos o por medio de los gestores.

El primer paso para realizar este análisis es obtener una cuenta de pérdidas y ganancias adecuadamente detallada, valorada y ordenada. La rentabilidad económica o rendimiento (ROI) es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAlI) y el activo total (Amat, 2008: p. 86). El estudio del rendimiento nos permite conocer la evolución y las causas de la productividad del activo de la empresa.

$$ROI = BAlI / Total Activo$$

Cuanto mayor sea el rendimiento mejor, porque indicará que obtiene una mayor productividad de su activo. El rendimiento puede compararse con el coste medio de la financiación y se trata de lograr que el activo supere al coste medio de la financiación (intereses de la deuda más los dividendos deseados por los accionistas).

El rendimiento puede ser dividido en dos ratios que explicarán mejor las causas de su evolución. Si multiplicamos el ROI por el ratio Ventas/Ventas y a continuación variamos el orden de los factores sin que ello altere el producto obtenemos:

$$ROI = \frac{Ventas}{Activo Total} \times \frac{BAlI}{Ventas}$$

De esta forma se puede explicar el rendimiento a través de dos ratios. El primero es la rotación del activo y el segundo el margen que se obtiene de las ventas.

Por su parte, la rentabilidad financiera o ROE es la más importante para las empresas ya que mide el beneficio neto generado en relación con la inversión de los propietarios de la empresa (Amat, 2008: p. 88). Es la relación entre el beneficio antes de impuestos (BAlI – gastos financieros) y el patrimonio neto (Archel, 2008: p. 320).

$$ROE = BAl / Patrimonio Neto$$

Cuanto mayor sea el valor del ratio, mejor será la rentabilidad financiera. Debe ser capaz de retribuir de forma satisfactoria tanto a los acreedores como a los propietarios. También es útil para comparar la rentabilidad financiera que obtiene una empresa con la rentabilidad de las inversiones sin riesgo como, por ejemplo, la deuda pública.

Al igual que con la rentabilidad económica, podemos dividirlo si la multiplicamos por Ventas/Ventas y Activo/Activo:

$$ROE = \frac{BAl}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo} \times \frac{Activo}{Patrimonio neto}$$

En esta descomposición, el primer ratio es el margen, el segundo la rotación y el tercero el apalancamiento financiero. Estudia la relación entre la deuda y el patrimonio neto y el efecto de los gastos financieros en el resultado.

Si se quiere aumentar la rentabilidad financiera se puede (Amat, 2008: p. 89):

- Aumentar el margen: elevando precios, potenciando la venta de aquellos productos que tengan más margen, reduciendo gastos o una combinación de las medidas anteriores.
- Aumentar la rotación: vendiendo más, reduciendo el activo o ambos.
- Aumentar el apalancamiento: aunque parezca una contradicción, esto significa aumentar la deuda para que el resultado de la división entre el activo y el patrimonio neto sea mayor.

La rentabilidad financiera incorpora el efecto de las fuentes utilizadas por la empresa para la financiación de sus activos. En consecuencia, la rentabilidad financiera depende de la rentabilidad económica y de la relación de endeudamiento, así como del coste de la deuda. Dicho coste de la deuda (CF) se calcula como el cociente entre los gastos financieros y el pasivo total.

En relación con el coste de la deuda surge el término apalancamiento financiero que estudia la relación entre la deuda y los capitales propios, por un lado, y el efecto de los gastos financieros en los resultados, por otro (Amat, 2008: p. 90-91). En principio, el apalancamiento es positivo cuando el uso de deuda permite aumentar la rentabilidad financiera. Hay que tener en cuenta que el apalancamiento financiero no tiene en cuenta si la deuda es excesiva o no.

Cuando una empresa aumenta su nivel de deuda, disminuye el beneficio neto al aumentar los gastos financieros. Por otro lado, al emplear más deuda disminuye la proporción de patrimonio neto y, por tanto, el denominador del ratio de rentabilidad financiera disminuye, pudiendo aumentar dicho ratio. Para que esto sea así, el patrimonio neto ha de disminuir proporcionalmente más que el beneficio neto.

Una de las formas de comprobar si una empresa tiene un apalancamiento financiero positivo es utilizando los dos ratios siguientes:

$$\frac{\text{Beneficio antes de impuestos}}{\text{Beneficios antes de intereses e impuestos}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Para que la rentabilidad financiera aumente a través del uso de la deuda, el producto de estos dos ratios debe ser superior a 1. Si fuese inferior significa que la deuda no sería conveniente y si es igual a 1 no afecta a la rentabilidad.

Figura 1.2: Relación entre la rentabilidad económica y financiera y el coste de la deuda.

Si la rentabilidad económica (ROE) es mayor que el CF, el diferencial (ROE - CF) será positivo, lo que origina un efecto apalancamiento positivo y, por tanto, que la rentabilidad financiera sea superior a la económica.

Si la rentabilidad económica (ROE) es menor que el CF, el diferencial (ROE - CF) será negativo, causa de un efecto apalancamiento financiero negativo, por lo que la rentabilidad financiera será menor que la rentabilidad económica.

Si la rentabilidad económica (ROE) es igual que CF, el diferencial (ROE - CF) será nulo por lo que la rentabilidad económica y financiera son iguales.

Fuente: elaboración propia en base a Estados Contables (Archel, 2008: p. 323).

La rentabilidad financiera es, por tanto, igual a la rentabilidad económica más/menos el apalancamiento financiero, cuyo signo dependerá de que la rentabilidad de los activos sea o no superior al coste de la deuda, todo ello ponderado por la proporción que dicha deuda represente dentro de la estructura financiera (Archel, 2008: p. 323). En la figura 1.2 se recoge la relación entre la rentabilidad económica y financiera y el coste de la deuda.

Cabe señalar que, para el caso de las cuentas consolidadas, la rentabilidad financiera se define de la siguiente manera (Corona et al., 2014: p. 483):

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado del grupo}}{\text{Fondos propios consolidados} + \text{socios externos}}$$

Para el análisis de la rentabilidad del inversor o del accionista podemos utilizar diferentes medidas. Con la expresión rentabilidad del accionista se hace referencia al análisis de la rentabilidad que ofrecen las acciones de la empresa consideradas como inversión financiera (Fernández et al., 2010: pp. 94-95).

La rentabilidad de una cartera de acciones puede provenir de dos fuentes:

- Los dividendos repartidos por la empresa a sus accionistas.
- Las ganancias o pérdidas de capital: apreciación o depreciación experimentada en el valor de mercado de las acciones (cotización bursátil).

Haciendo referencia a la primera de las fuentes, podemos calcular la rentabilidad por dividendos de dos formas:

1. Desde el punto de vista de un inversor en concreto, es decir, la rentabilidad que un accionista ha obtenido:

$$\text{Rentabilidad por dividendos} = \text{Dividendo} / \text{Coste de adquisición}$$

2. Adoptando una perspectiva general:

$$\text{Rentabilidad por dividendos} = \text{Dividendo} / \text{Cotización}$$

En cuanto a la segunda de las fuentes de rentabilidad de la acción mencionadas con anterioridad, podemos calcular la tasa de revalorización, aunque es un componente que depende del ciclo de los negocios, de las presiones especulativas y diversas situaciones económicas.

$$\text{Tasa de revalorización} = \frac{(\text{Cotización actual} - \text{Cotización inicial})}{\text{Cotización inicial}}$$

Existen también otras formas de calcular la rentabilidad efectiva del accionista:

- Pay-Out: Mide la relación entre los dividendos acordados y el beneficio repartible. Es el porcentaje del beneficio neto destinado a dividendos entre los accionistas de la empresa.

$$\text{Pay} - \text{Out} = \text{Dividendos} / \text{Beneficio neto} \times 100$$

Recoge los dividendos brutos repartidos en el ejercicio por cada unidad monetaria de beneficios. Constituye una aproximación a la política de dividendos seguida por la empresa en el ejercicio (Gonzalo et al., 1998: p. 529).

- PER: Su uso se limita a las empresas que cotizan en bolsa. Representa la relación entre la cotización de las acciones emitidas por la empresa y el beneficio por acción. Indica el precio que están dispuestos a pagar los inversores por cada euro de beneficio obtenido por la empresa. También se puede interpretar como el tiempo que

tardaría (número de años) en recuperarse la inversión de mantenerse en el futuro el nivel de beneficios actual. Asimismo, un elevado valor se considera una buena medida de las expectativas del mercado en los títulos de la entidad.

$$PER = \text{Cotización} / \text{Beneficio por acción}$$

El beneficio por acción es el cociente entre el resultado neto del ejercicio menos los dividendos, dividido entre el número medio de acciones ordinarias en circulación. Constituye un indicador de la rentabilidad obtenida por la empresa que, al estar definido por el resultado después de intereses e impuestos, queda afectado por el apalancamiento (Corona et al., 2014: p. 303).

- Crecimiento de las ventas: Es un ratio destinado a medir el crecimiento de las ventas. Es el cociente entre las ventas del último año y las ventas del año anterior.

Una vez estudiadas las técnicas de análisis de cuentas anuales, recogemos a continuación ratios específicos de cuentas consolidadas.

1.2.3 Análisis de los Estados Consolidados

Para analizar las cuentas consolidadas podemos utilizar los ratios y las diferentes técnicas previamente descritas, pero, además, se dispone de un conjunto de ratios complementarios y específicos para este tipo de cuentas (Llorente, 2010: pp. 705-707).

- Fondo de Comercio de Consolidación (FCC) sobre el activo total consolidado. Mide la relación entre el FCC y el activo total consolidado. Es relevante dado que, si existen diferencias elevadas, pueden suponer variaciones significativas sobre la rentabilidad económica de los grupos consolidados.

$$FCC / \text{Activo total consolidado} \times 100$$

- Socios externos respecto al patrimonio neto total. Establece la parte del patrimonio neto que le corresponde a los socios externos respecto al patrimonio neto total del grupo.

$$\text{Socios externos} + \text{rdo socios externos} / \text{Patrimonio Neto} \times 100$$

- Resultado atribuido a los socios externos sobre el resultado consolidado. Ya que del resultado consolidado una parte corresponde a los socios externos, este ratio mide el peso de este resultado respecto al resultado consolidado total.

$$\text{Rdo atribuido a socios externos} / \text{Resultado consolidado del ej} \times 100$$

- Podemos determinar la rentabilidad financiera (Rf) para los socios de la dominante y para los socios externos, se pueden utilizar los siguientes ratios (Corona et al., 2014: pp. 484-485):

$$Rf \text{ para los socios de la dominante} = \frac{\text{Rdo del ejercicio atribuido a la dominante}}{\text{Fondos propios consolidados}}$$

$$Rf \text{ para los socios externos} = \frac{\text{Rdo correspondiente a los socios externos}}{\text{Socios externos}}$$

- Rentabilidad de las inversiones en participaciones puestas en equivalencia. La rentabilidad financiera atribuible a las inversiones en participaciones puestas en equivalencia se medirá a través del siguiente ratio (Corona et al., 2014, p. 488):

Vistas las técnicas de análisis que se utilizaran, a continuación se recoge un apartado para definir qué es la Responsabilidad Social Corporativa y por qué su importancia.

1.3 Responsabilidad Social Corporativa

A lo largo de los últimos años, la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), también conocida como Responsabilidad Social Empresarial (RSE), ha ido ganando importancia en las principales empresas. Gracias a ello, el enfoque empresarial de temas que hasta ahora quedaban fuera de las fronteras de las empresas, como la inversión socialmente responsable, la ética o el medioambiente, están ahora presentes en las agendas de las grandes compañías españolas (ACCID, 2007: p. 7).

Actualmente, la empresa no puede considerarse como una combinación de factores productivos con el único fin de obtener un beneficio, sino que debe tener un papel importante en la sociedad y transmitir valores y comportamientos en una sociedad que cada vez está más concienciada con los problemas sociales y medioambientales. En este sentido, la RSC permite crear valor simultáneo tanto para las generaciones actuales como futuras, contribuyendo así a un mundo mejor, más humano y sostenible (Galán, 2012: pp. 198-199). Una política RSC bien proyectada a través de la ética contribuye a la creación de valor de las empresas. Entre otros factores, permite tener directivos motivados e incrementar la productividad, mejora la imagen de marca y la reputación de la empresa y mejora la percepción de los clientes, proveedores e inversores aumentando su confianza y lealtad.

En el año 2001, la Comisión de las Comunidades Europeas publica el libro verde para fomentar la responsabilidad social de las empresas. En él, se define la RSC como la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores.

Por su parte, la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA, 2016: p. 11), define la RSC en el Marco Conceptual de la Responsabilidad Social Corporativa como el compromiso voluntario de las empresas con el desarrollo de la sociedad y la preservación del medioambiente, desde su compromiso social y su comportamiento responsable hacia las empresas y grupos. La RSC centra su atención en la satisfacción de las necesidades de los grupos de interés a través de determinadas estrategias, cuyos resultados han de ser medidos, verificados y comunicados adecuadamente.

La RSC va más allá del cumplimiento de la normativa legal establecida y de la obtención de resultados exclusivamente económicos a corto plazo. Supone un planteamiento de tipo estratégico, que afecta a la toma de decisiones y a las operaciones de toda la organización, creando valor en el largo plazo y contribuyendo significativamente a la obtención de ventajas competitivas duraderas.

En nuestro país, se publica en el 2006 el libro blanco de la Responsabilidad Social de las Empresas en España, donde se define la RSE como un nuevo modelo de gestión que integra en la toma de decisiones, los impactos económicos, ambientales y sociales, ampliando los grupos de interés a los que se dirige la empresa.

Es, en definitiva, el conjunto de obligaciones legales (nacionales e internacionales) y éticas de la empresa como consecuencia de la relación con sus grupos de interés y del desarrollo

de su actividad de la que se derivan impactos en el ámbito social, medioambiental, laboral y de derechos humanos en un contexto global (Galindo et al., 2007: p. 113).

En el libro verde se indica que en la RSC debe distinguirse a su vez la dimensión interna y la dimensión externa. En cuanto a las cuestiones que se incluyen en el ámbito interno de la empresa son aquellas que afectan en primer lugar a los trabajadores y se refieren a cuestiones como la inversión en recursos humanos, la salud y la seguridad, y la gestión del cambio, mientras que las prácticas respetuosas con el medio ambiente tienen que ver sobre todo con la gestión de los recursos naturales utilizados en la producción. En concreto (Sever, 2005):

- Gestión de Recursos Humanos: Prácticas responsables de contratación de personal, en particular las no discriminatorias (minorías étnicas, trabajadores de mayor edad, mujeres, desempleados de larga duración...). Además, las empresas deben contribuir a definir mejor las necesidades de formación mediante una asociación estrecha con los agentes locales que diseñan los programas de educación y formación.
- Salud y seguridad en el lugar de trabajo: A medida que aumentan los esfuerzos por mejorar la salud y seguridad en el lugar de trabajo y la calidad de los productos y servicios ofrecidos, se multiplican las presiones para que en el material promocional de la empresa se mida, documente y comunique dicha calidad.
- Adaptación al cambio: Reestructurar desde un punto de vista socialmente responsable significa equilibrar y tener en cuenta los intereses y preocupaciones de todos los afectados por los cambios y las decisiones.
- Gestión del impacto ambiental y de los recursos naturales: En general, disminuir el consumo de recursos o de los desechos y las emisiones contaminantes pueden reducir el impacto sobre el medioambiente.

Respecto a la dimensión externa, se extiende hasta las comunidades locales incluyendo, además de los trabajadores y accionistas, a otros interlocutores tales como socios comerciales y proveedores, consumidores, autoridades y ONG defensoras de los intereses de las comunidades locales y el medioambiente:

- Comunidades locales: La responsabilidad social de las empresas abarca la integración de las empresas en su entorno local, ya sea a nivel europeo o mundial. Las empresas contribuyen al desarrollo de las comunidades en que se insertan, proporcionando puestos de trabajo, salarios, prestaciones e ingresos fiscales. El establecimiento de relaciones positivas con la comunidad local y la consiguiente acumulación de capital social es importante especialmente para las empresas no locales.
- Socios comerciales, proveedores y consumidores: Como parte de su RSC se espera que las empresas intenten ofrecer de manera eficaz, ética y ecológica los productos y servicios que los consumidores necesitan y desean.
- Problemas ecológicos mundiales: Debido al efecto transfronterizo de muchos problemas medioambientales relacionados con las empresas y a su consumo de recursos, éstas son también actores en el medioambiente mundial. Deben tratar de obrar con arreglo a su RSC tanto a nivel europeo como mundial.

En definitiva, a través de la RSC las empresas se conciencian del impacto de su acción, sobre todos los grupos de interés o *stakeholders*, y expresan su compromiso de contribuir al desarrollo económico, a la vez que, a la mejora de la calidad de vida de sus trabajadores y sus familias, de la comunidad donde actúan y de la sociedad en su conjunto. La RSC genera

confianza y mejora la reputación de las organizaciones que la practican, incluso tiene efectos positivos en su resultado económico (Sever, 2005).

Una empresa es socialmente responsable cuando su modelo de actuación promueve el desarrollo de prácticas transparentes en el foro interno y externo de la empresa, marco de actuación que no solo se limita al área de confort de la organización sino a un saber hacer ético. Los códigos éticos y corporativos deben ser accesibles y comunicados correctamente ante todos los públicos de la empresa (Gómez, 2016).

Las empresas se encuentran obligadas a transmitir esta información. En concreto, con la Ley 11/2018 del 28 de diciembre de 2018, se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y la Ley 22/2015 de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad. De esta forma, a las cuentas anuales, bien sean consolidadas o no, se unirá el informe de gestión que incluirá, cuando proceda, el estado de información no financiera.

En función de la Ley 11/2018, el estado de información no financiera incluirá la información necesaria para comprender la evolución, los resultados, la situación del grupo y el impacto de su actividad respecto, al menos en cuestiones como: el medioambiente, los derechos humanos, la lucha contra la corrupción y el soborno, así como relativas al personal, incluidas las medidas que se hayan adoptado para favorecer el principio de igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres, la no discriminación e inclusión de las personas con discapacidad y la accesibilidad universal.

Una vez que hemos descrito la RSC y su importancia a día de hoy, en el siguiente capítulo se recoge brevemente la historia del sector de las telecomunicaciones en España.

CAPÍTULO 2: EL SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES

A lo largo de este capítulo haremos un repaso por el sector de las telecomunicaciones en España y su evolución, así como una breve historia de las dos entidades que procederemos posteriormente a analizar: Telefónica y MásMóvil.

2.1 El sector de la telefonía en España

Se considera que la telecomunicación comienza a principios del siglo XIX cuando, a raíz de la Revolución Francesa, surge el Telégrafo Óptico como medio de comunicación entre los Gobiernos. A partir de este momento, los inventos relacionados con las telecomunicaciones suceden sin parar hasta llegar a nuestros días.

La gran revolución de las telecomunicaciones llegó con la telegrafía eléctrica. Fue en 1837 cuando Samuel Morse logra el primer telégrafo de gran aplicación (Huidobro, 2001: p. 3). Fue la primera tecnología digital, ya que permitió la comunicación instantánea en largas distancias, influyó en el cambio de instituciones sociales básicas y en la interacción cultural de la gente (Velasco, 2002: p. 77). Junto al telégrafo, se desarrolló el cable submarino, que permitió comunicarse a países y continentes, disminuyendo considerablemente el tiempo para mandar los mensajes pasando de semanas a minutos.

Cuando en 1876 se inventó el teléfono la sociedad tenía completamente cubiertas las necesidades de comunicación.

En España, el primer decreto sobre telefonía es de 1882 y se suceden varios decretos en los que se va pasando de una titularidad privada a pública. Aparece el problema de las líneas interurbanas, el cual se aborda mediante líneas del Estado y una compañía privada, la Compañía Peninsular de Teléfonos, fundada en 1895 y que en 1915 se hace cargo de

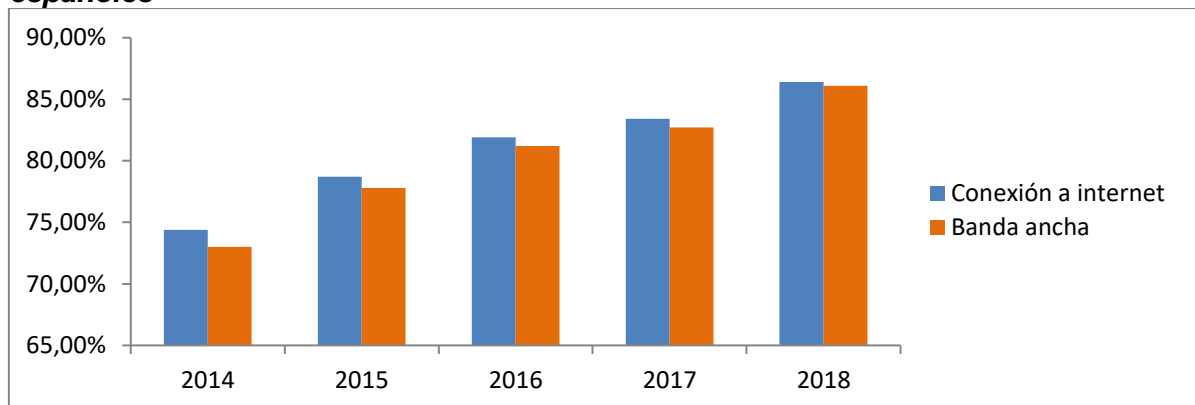
toda la red interurbana. Finalmente, el Estado tiene que hacerse cargo de las redes urbanas y, en 1924, se concede la explotación a la Compañía Telefónica Nacional de España, la cual dispone de un monopolio hasta 1997.

El 1 de diciembre de 1998 comienza la liberalización efectiva de los servicios de telefonía y de acceso a internet y, poco a poco, Telefónica va perdiendo cuota de mercado pasando de tener el 93,47% de los clientes en 1998 a un 70,60% en 2001, aunque seguía siendo líder indiscutible en cuanto al número de líneas (Fernández, 2002: pp. 221-223).

A partir de ese momento, la evolución de la forma de negocio y la competencia han sufrido muchos cambios debido, en gran parte, al uso de internet, ya que el mundo se enfrenta a una revolución tecnológica. La generalización del uso de internet ha provocado cambios relevantes en los hábitos sociales, modificando costumbres y sustituyéndolas por actividades en línea, como la escritura de cartas o las llamadas telefónicas de larga distancia, entre otras (Velasco, 2002: p. 99).

En el siguiente gráfico (figura 2.1) puede verse la evolución de la conexión a internet y con conexión a banda ancha de los hogares españoles desde el 2014.

Figura 2.1: Evolución de la conexión a internet y banda ancha en los hogares españoles



Fuente: elaboración propia en base a la encuesta sobre equipamiento y uso de tecnologías de información y comunicación en los hogares del INE.

Las operadoras de telecomunicaciones están en el centro de dicha digitalización al ser las proveedoras de la conectividad a todo el sistema, pero ya no compiten solo entre ellas. Han aparecido nuevos actores desarrollando servicios *Over the Top* (OTTs) entrando de lleno en la esfera de los servicios digitales (Management Solutions, 2016).

Estos nuevos actores han erosionado la principal fuente de ingresos, que era la transmisión de voz y datos. Un ejemplo puede ser Skype o WhatsApp, que han logrado modificar la forma de comunicación entre las personas, afectando de manera muy significativa a los ingresos del sector. Por otro lado, están generando una demanda exponencial de banda ancha ya que los nuevos actores como YouTube, Netflix o Spotify han digitalizado el consumo de audio y video. Además, a nivel empresarial, proveedores como Amazon, IBM o Google han generalizado la utilización de infraestructuras *cloud* (la nube) a nivel global. Finalmente, están transformando por completo la estructura de precios.

Las operadoras, ante la dificultad de diferenciación de su oferta, optaron por utilizar como elemento captador el precio, llevando al sector a una guerra de tarifas durante la última década.

Adicionalmente, han incorporado a su oferta contenidos audiovisuales como elemento para dar valor al cliente (Management Solutions, 2016). En este sentido, ofertan servicios agrupados en telefonía fija, conexión a internet de banda ancha, televisión de pago y telefonía móvil (KPMG, 2015) y están desarrollando servicios OTTs para competir en el nuevo modelo de negocio que parece configurarse alrededor del Internet de las cosas (IoT), el *Big Data* y el *Cloud* o bien integran en sus ofertas servicios OTT como Netflix.

El sector de las telecomunicaciones juega un papel relevante en la economía española, desde las inversiones que realizan los operadores, el empleo generado directa e indirectamente y las transformaciones, con la digitalización como su principal elemento, que facilita el día a día de todos los sectores de la economía (Deloitte, 2018).

A pesar de la crisis vivida a partir del 2008, el sector mantiene el ritmo inversor, pero ahora principalmente centrado en el mercado móvil. En relación con el empleo, en el periodo de 1998 al 2017 el sector cuenta con más de 440.000 empleados de media al año en nuestro país, alcanzando en 2017 más de 550.000 empleos, un 3% del empleo total en España (Deloitte, 2018).

2.2 Grupo Telefónica y su evolución

Telefónica se constituye en Madrid en 1924 y es, en 1945, cuando el Estado español adquiere el 79,6% de las acciones³, convirtiéndose en 1960 en la primera empresa del país con 100.000 accionistas y 32.000 empleados.

En 1967 se inician las comunicaciones por satélite y, en 1971, España es el primer país en implantar un servicio de red pública de transmisión de datos (Huidobro, 2001: p. 17) gracias a la Compañía Telefónica Nacional de España, que comienza a cotizar en la Bolsa de Nueva York en 1987. En este mismo año se promulga la Ley de Ordenación de las Telecomunicaciones, siendo el primer marco regulador integrado de las mismas.

En 1990 cambia su nombre a Telefónica, S.A creando una filial denominada Telefónica de España, introduciéndose también en países de Latinoamérica. En el año 1993 se liberaliza, en España, el Servicio de Transmisión de datos. En 1996 se inicia el proceso de liberalización del sector (Manso, 2016), comenzando a competir con marcas como Airtel o Amena (Orange España). Es en 1998, con la aprobación de la Ley General de Telecomunicaciones, cuando aparece la competencia abierta, siendo la compañía privatizada definitivamente en 1999.

Mientras estos hechos ocurrían, Telefónica comenzó su camino en el Internet comercial con Infovía en 1995 o lanzando su servicio de acceso fijo de banda ancha ADSL en 1999. A partir de aquí, adquiere diferentes participaciones en empresas de todo el mundo, consiguiendo el posicionamiento actual.

En la actualidad, está presente en más de 20 países con una media de 120.138 empleados. Hoy en día es una empresa privada que cuenta con más de 1,3 millones de accionistas y cotiza en los principales mercados bursátiles del mundo.

Telefónica es la marca institucional que representa a la compañía globalmente frente a los empleados, accionistas, instituciones y proveedores, además de canalizar las actividades no lucrativas a través de la Fundación Telefónica. A su vez tiene distintas marcas (tabla 2.1), siendo las más conocidas Movistar, O2 y Vivo. Su estrategia es incrementar la vinculación de cada una de ellas con el objetivo de crear una gran familia de marcas.

³Telefónica.com

En lo que respecta al Grupo Telefónica, se encuentra organizado por segmentos: Telefónica España, Telefónica Reino Unido, Telefónica Alemania, Telefónica Brasil, Telefónica Hispam Norte y Telefónica Hispam Sur.

Tabla 2.1: Diferentes marcas de Telefónica

Marcas comerciales	<ul style="list-style-type: none"> • Telefónica: Marca institucional. • Movistar: Tiene presencia en 14 países. • O2: Opera en Reino Unido y Alemania. • Vivo: Es la marca en Brasil.
Marcas especialistas enfocadas en actividades concretas	<ul style="list-style-type: none"> • Wayra: Aceleradora mundial de start-ups, siendo una de las mayores redes de innovación a nivel mundial. • Otras marcas de operadora móvil: Tuenti (España y Latinoamérica), GiffGaff (Reino Unido) o Fonic (Alemania). • Terra: Ofrece contenidos y servicios de Internet en mercados de habla hispana y portuguesa. • Media Networks: Presta servicios mayoristas de TV de pago e internet satelital, generación de contenidos y venta de publicidad. Está presente en 12 países, incluido EE. UU. • Fonditel o Pléyade: La primera es de productos de ahorro e inversión y la segunda una compañía de seguros.

Fuente: elaboración propia en base a la página web de Telefónica.

Telefónica, para adaptarse al nuevo modelo de negocio, además de su estrategia de diferenciación de marcas, lanza ofertas comerciales donde en un mismo paquete incluye servicios de telefonía, móvil y televisión, como puede ser Movistar Fusión. El despliegue de las nuevas tecnologías favorece una nueva manera de consumir televisión por contenidos, ofreciendo paquetes temáticos (series, fútbol...) en los que el usuario puede configurar su propia oferta de contenidos. En este sentido, Telefónica ha llegado a un acuerdo con Atresmedia⁴ para crear una sociedad que produzca contenidos de ficción, especialmente series y películas, para hacer frente a la competencia de plataformas como Netflix o HBO.

2.3 Grupo MásMóvil Ibercom, S.A. y su evolución

El grupo MásMóvil Ibercom, S.A., surge de la fusión de dos empresas: Ibercom (World Wide Web Ibercom, S.A.) y MásMóvil (Más Móvil Telecom 3.0, S.A.)⁵.

World Wide Web Ibercom se constituyó en España, el 12 de noviembre de 1997, como sociedad limitada y, con fecha 1 de julio de 2011, se transformó en sociedad anónima (nota 1 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas de 2014). Cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) desde el 2012. Su objetivo era ofrecer servicios de internet y telecomunicaciones a la pequeña y mediana empresa de ámbito nacional⁶. Por su parte, MásMóvil Telecom nació en el 2006 aunque comenzó a operar en el 2008 como un operador móvil virtual para el mercado residencial, fundamentalmente.

En el año 2014 ambas compañías se fusionan creando el grupo MásMóvil Ibercom S.A., consiguiendo ser, en ese momento, la tercera operadora de telefonía cotizada en bolsa y la tercera compañía del MAB por capitalización bursátil⁷.

Actualmente es el cuarto operador de telecomunicaciones⁸ en España, ofreciendo servicios de telefonía fija, móvil e internet a través de sus marcas: Yoigo, MásMóvil, Pepephone, Llamaya y Lebara.

⁴<https://www.expansion.com/empresas/tecnologia/2019/09/19/5d83eda7468aebb4508b45c9.html>

⁵<https://www.20minutos.es/noticia/2089130/0/masmovil/ibercom/fusion/>

⁶http://www.ibercom.com/out/out_empresa.php?cu=his

⁷https://cdnres.masmovil.es/assets/files/notas-de-prensa/140319_NdP_MASMOVIL_IBERCOM.pdf

La política de crecimiento de MásMóvil consiste en la adquisición de operadores. En el año 2017 la Compañía dio el salto a Bolsa y pasó de cotizar en el MAB a hacerlo en el Mercado Continuo, lo que permitió que MásMóvil Ibercom fuese la primera compañía española en pasar de un mercado a otro.

Durante el 2018, el Grupo MásMóvil ha liderado el crecimiento del mercado en España, tanto en portabilidad como en captación de clientes de fijo y móvil. En la actualidad, cuenta con más de 8,3 millones, siendo el operador español con los clientes más satisfechos del mercado.

Además de clientes particulares, también cuenta con el área empresas, dedicada a atender las necesidades de telecomunicaciones de empresas de todo tipo y tamaño. Ofrece estos servicios a través de las marcas Yoigo Pro y MásMóvil empresas. En este sentido, ofrecen soluciones en comunicaciones, conectividad, telefonía móvil y data center. Además, ponen a disposición de la empresa un equipo de ingeniería con amplia experiencia en la preparación de ofertas a medida de clientes cuyas necesidades no se ajusten o excedan a las de una oferta paquete. Dispone de 3 centros de datos, 25 mil empresas ya confían en el Grupo MásMóvil y cuentan con 15 años de presencia en el mercado.

MásMóvil Ibercom no tiene tanta dificultad para adaptarse al nuevo modelo de negocio de las telecomunicaciones debido a que ya, originalmente, se trataba de un operador virtual. Aun así, en el año 2017, se alía con el Banco Cetelem⁹, cuyo objetivo es realizar operaciones de financiación de terminales móviles y ofrecer productos y servicios financieros a los clientes del Grupo MásMóvil, siendo ya una realidad a través de una de sus marcas, Yoigo, con la “Yoicard”. Se trata de una tarjeta de crédito¹⁰ con la que los clientes del operador obtendrán importantes beneficios financieros y de otro tipo asociados a los servicios de Yoigo. No lleva comisiones y está configurada para el pago a fin de mes, lo que permite su uso sin intereses, pudiendo también aplazar compras en 3, 6 o 12 meses con una baja comisión.

En cuanto a la televisión, a través de Yoigo pueden contratar un servicio de televisión que ofrece series y películas a través de Rakuten TV y disfrutar así de los servicios de Netflix o Amazon Video, entre otros.

A continuación, una vez hecho un breve repaso de la historia de ambas entidades se presenta, en el siguiente capítulo, el análisis económico-financiero y de la RSC de ambos grupos empresariales.

CAPÍTULO 3: ANÁLISIS DE CUENTAS CONSOLIDADAS DE TELEFÓNICA VERSUS MÁSMÓVIL IBERCOM

En este capítulo, se recoge el análisis de las cuentas consolidadas del grupo Telefónica y el grupo MásMóvil, para los años 2014 – 2018. Dichas cuentas han sido obtenidas de la página web de cada grupo. Para realizar el análisis, se utilizan los métodos recogidos en el capítulo 1. Además, se realiza una comparación de la RSC de ambos grupos.

Cabe señalar que, Telefónica, reexpresa las cuentas anuales consolidadas del 2014 y 2015. Los motivos son: por un lado, mostrar los resultados de Telefónica Reino Unido como

⁸<https://www.grupomasmovil.com/grupo-masmovil/>

⁹<https://blog.masmovil.es/masmovil-cetelem-firman-acuerdo-estrategico-lanzamiento-servicios-financieros/>

¹⁰<https://sobre.yoigo.com/notas-de-prensa-yoigo/yoigo-cetelem-lanzan-yoicard-tarjeta-clientes-digitales/>

operación discontinua, ya que suscribió un acuerdo con el grupo Hutchison Whampoa para la venta de las operaciones de Telefónica en Reino Unido, y, por otro lado, mostrar la finalización del proceso de asignación del precio de compra de E-Plus, que adquirió Telefónica Deutschland. Por su parte, MásMóvil, reexpresa las cuentas anuales del 2017 por la aplicación de la NIIF 9 “instrumentos financieros” y la NIIF 15 “ingresos ordinarios procedentes de contratos con clientes”. Durante todos los años planteados a analizar, el informe de auditoría contiene una opinión favorable para ambos grupos, por lo que podemos proceder a su análisis, tal como se indica en el punto 1.2 del presente trabajo.

3.1 Análisis de cuentas anuales

En este apartado se recogen las siguientes técnicas de análisis: porcentajes verticales y números índice o porcentajes horizontales, tanto del balance como de la cuenta de pérdidas y ganancias.

- **Porcentajes verticales del balance (tablas 3.1 y 3.2):** Se puede observar que ambos grupos coinciden en que, dentro de su activo no corriente, la partida más significativa son los activos intangibles, seguido del inmovilizado material. En el caso de MásMóvil, se aprecia, en 2017, un aumento del inmovilizado material. Si lo comparamos con el peso del inmovilizado material del sector¹¹, Telefónica se encuentra dentro del tercer cuartil, pero, MásMóvil, solo se acerca al 75% de las empresas del sector los años 2017 y 2018.

En lo que respecta al activo corriente, sobresalen los deudores y otras cuentas a cobrar y el efectivo y equivalente. En el grupo MásMóvil, destaca la relevancia que adquiere “otras inversiones” en relación con el resto de los años. Comparando el activo corriente con el sector, ambos grupos se encuentran por debajo del segundo cuartil, es decir, por debajo del 50% de las empresas. En el sector, para el 50% de las empresas, el peso del activo corriente es del 73%, cifra muy elevada en comparación con los grupos que analizamos.

En el pasivo no corriente, para Telefónica, destacan los pasivos financieros no corrientes y, en el pasivo corriente, los acreedores y otras cuentas a cobrar, seguido de los pasivos financieros corrientes.

Sin embargo, en el grupo MásMóvil, durante los tres primeros años, lo más significativo del pasivo no corriente son otros pasivos financieros, salvo en el 2016, que lo son los otros pasivos no corrientes. Aumentan las deudas con entidades de crédito, siendo en 2017 y 2018 lo que más peso tiene dentro del activo no corriente, encontrándose en valores inferiores en comparación con el 75% de las empresas del sector. En cuanto al pasivo corriente, lo más relevante son los acreedores y cuentas a pagar, aunque se puede apreciar que disminuyen durante los años 2015 y 2016, aumentando el epígrafe de otros pasivos financieros.

- **Porcentajes horizontales del balance (tablas 3.3 y 3.4):** En Telefónica, el activo no corriente sufre un incremento en los años 2015 y 2016, respecto al 2014, pero posteriormente disminuye. Siempre crecen los activos intangibles y los activos por impuesto diferido. En cuanto al activo corriente, durante todos los años las existencias aumentan y se produce un gran incremento, en 2018, de los activos no corrientes mantenidos para la venta.

En cuanto al pasivo y patrimonio neto, el pasivo no corriente decrece todos los años respecto a 2014 y, se puede apreciar, que el único epígrafe que aumenta todos los

¹¹http://app.bde.es/rss_www/Ratios

años son las provisiones a largo plazo. Por su parte, el pasivo corriente sufre incremento los años 2015 y 2016 para después disminuir. Se observa un elevado aumento de los pasivos asociados con activos no corrientes y grupos enajenables mantenidos para la venta en 2018. El patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante disminuye todos los años con respecto al 2014, creciendo, salvo en 2018, el atribuido a los socios minoritarios.

Los porcentajes horizontales del balance del grupo MásMóvil difieren mucho de los del grupo Telefónica. En todos los años, y en todas las partidas, se producen grandes incrementos debido a que el grupo surge en 2014 y, en años posteriores, el perímetro de consolidación se incrementa por lo que es lógico que esto suceda. Destaca, en 2018, el aumento de las ganancias y otras reservas, las deudas con entidades de crédito a largo plazo y las provisiones.

Tabla 3.1 Porcentajes verticales del balance de Telefónica

	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO NO CORRIENTE	81,28%	84,44%	83,85%	82,68%	79,53%
Intangibles	22,35%	20,81%	19,79%	18,92%	18,58%
Fondo de comercio	25,58%	26,96%	27,67%	28,22%	28,38%
Inmovilizado material	33,34%	33,37%	35,10%	35,97%	36,70%
Inversiones puestas en equivalencia	0,79%	0,08%	0,07%	0,09%	0,07%
Activos financieros no corrientes	11,03%	10,24%	9,43%	8,58%	7,84%
Activos por impuestos diferidos	6,91%	8,54%	7,94%	8,22%	8,43%
ACTIVO CORRIENTE	18,72%	15,56%	16,15%	17,32%	20,47%
Existencias	4,08%	7,83%	5,28%	5,60%	7,26%
Deudores y otras cuentas a cobrar	46,45%	54,64%	53,44%	50,64%	45,32%
Administraciones públicas deudoras	7,64%	7,16%	7,67%	6,90%	7,18%
Activos financieros corrientes	12,80%	16,31%	14,79%	10,81%	9,46%
Efectivo y equivalentes	28,51%	13,93%	18,71%	26,05%	24,39%
Activos no corrientes y grupos enajenables mantenidos para la venta	0,52%	0,13%	0,11%	-	6,39%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PATRIMONIO NETO	24,78%	21,14%	22,96%	23,13%	23,66%
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad dominante y a otros tenedores	69,70%	62,00%	63,97%	63,57%	66,52%
Patrimonio neto intereses minoritarios	30,30%	38,00%	36,03%	36,43%	33,48%
PASIVO NO CORRIENTE	50,94%	50,29%	48,37%	51,60%	50,35%
Pasivos financieros no corrientes	81,34%	77,87%	76,27%	78,02%	78,95%
Acreedores y otras cuentas a pagar	3,83%	3,95%	3,22%	2,84%	3,29%
Pasivos por impuestos diferidos	4,12%	4,21%	4,00%	3,61%	4,66%
Provisiones a largo plazo	10,72%	13,97%	16,51%	15,53%	13,10%
PASIVO CORRIENTE	24,28%	28,57%	28,67%	25,26%	25,99%
Pasivo financieros corrientes	30,61%	37,72%	41,60%	32,39%	31,60%
Acreedores y otras cuentas a pagar	57,06%	49,83%	45,55%	51,93%	52,23%
Administraciones públicas acreedoras	6,82%	6,52%	6,58%	8,06%	6,90%
Provisiones a corto plazo	5,37%	5,88%	6,27%	7,62%	6,45%
Pasivos asociados con activos no corrientes y grupos enajenables mantenidos para la venta	0,14%	0,05%	-	-	2,82%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabla 3.2 Porcentajes verticales del balance de MásMóvil

	2014	2015	2016	2017	2018
Activos intangibles	80,26%	52,08%	1,30%	52,59%	55,79%
Inmovilizado material	4,60%	41,02%	0,76%	29,56%	28,09%
Coste de obtención de contratos con clientes	-	-	-	-	0,04
Otras inversiones	2,62%	1,26%	97,22%	0,41%	0,36%
Periodificaciones a largo plazo	-	-	-	1,84%	1,42%
Activos por impuesto diferido	12,52%	5,65%	0,72%	15,60%	11,33%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	67,05%	59,92%	92,24%	74,82%	81,88%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,96%	0,26%	0,92%	-	-
Existencias	0,31%	0,09%	0,20%	0,08%	0,26%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	69,78%	76,75%	50,43%	37,64%	49,44%
Coste de obtención de contratos con clientes	-	-	-	-	28,12%
Activos por impuestos corrientes	0,70%	0,39%	-	0,38%	0,01%
Otras inversiones	6,50%	2,57%	17,54%	0,66%	0,94%
Periodificaciones a corto plazo	0,64%	0,48%	0,16%	0,52%	0,79%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	21,11%	19,47%	30,75%	60,72%	20,43%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	32,95%	40,08%	7,76%	25,18%	18,12%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Capital	1,61%	1,32%	0,70%	0,66%	0,51%
Prima de emisión	101,83%	98,25%	87,16%	81,38%	129,50%
Ganancias acumuladas y otras reservas	-1,41%	-2,11%	-12,56%	-54,73%	-43,52%
Acciones propias	-2,03%	-1,39%	-0,13%	-2,63%	-0,42%
Otros instrumentos de patrimonio neto	-	3,94%	24,83%	75,25%	13,92%
Diferencias de conversión	-0,01%	-0,01%	-	0,07%	0,01%
Patrimonio neto atribuido a tenedores de instrumentos de patrimonio de la dominante	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Deudas con entidades de crédito	14,85%	1,48%	42,10%	46,66%	58,75%
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	0,29%	0,05%
Otras deudas	41,51%	4,07%	-	0,40%	0,64%
Deudas por arrendamiento financiero	1,73%	0,18%	-	2,59%	1,73%
Otros pasivos financieros	33,93%	38,41%	56,87%	27,88%	14,12%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	0,55%	-	-	-	-
Provisiones	0,78%	0,10%	-	8,36%	8,36%
Subvenciones oficiales	2,77%	1,63%	-	1,10%	0,86%
Pasivos por impuesto diferido	3,88%	3,60%	1,03%	2,70%	4,85%
Otros pasivos no corrientes	-	50,54%	-	10,02%	10,64%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	27,16%	44,96%	82,69%	59,76%	57,75%
Deudas con entidades de crédito	9,05%	6,50%	2,89%	3,34%	8,73%
Otras deudas	1,66%	0,75%	13,88%	4,44%	25,37%
Deudas por arrendamiento financiero	0,30%	0,06%	-	0,89%	0,65%
Otros pasivos financieros	7,45%	67,12%	62,67%	5,76%	1,39%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	77,31%	25,12%	20,56%	84,59%	60,18%
Pasivos por impuesto corriente	1,15%	-	-	-	0,25%
Provisiones	3,08%	0,45%	-	0,98%	3,43%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	72,84%	55,04%	17,31%	40,24%	42,25%
TOTAL PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabla 3.3 Porcentajes horizontales del balance de Telefónica

	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO NO CORRIENTE	100,00%	102,18%	104,24%	95,66%	91,21%
Intangibles	100,00%	95,15%	92,31%	81,01%	75,84%
Fondo de comercio	100,00%	107,70%	112,77%	105,52%	101,22%
Inmovilizado material	100,00%	102,27%	109,76%	103,22%	100,42%
Inversiones puestas en equivalencia	100,00%	10,15%	9,64%	9,77%	8,63%
Activos financieros no corrientes	100,00%	94,82%	88,99%	74,43%	64,79%
Activos por impuestos diferidos	100,00%	126,33%	119,83%	113,88%	111,13%
ACTIVO CORRIENTE	100,00%	81,72%	87,22%	87,03%	101,92%
Existencias	100,00%	155,89%	112,96%	119,59%	181,16%
Deudores y otras cuentas a cobrar	100,00%	96,14%	100,36%	94,89%	99,45%
Administraciones públicas deudoras	100,00%	76,67%	87,65%	78,62%	95,83%
Activos financieros corrientes	100,00%	104,13%	100,75%	73,47%	75,34%
Efectivo y equivalentes	100,00%	40,05%	57,22%	79,52%	87,18%
Activos no corrientes y grupos enajenables mantenidos para la venta	100,00%	21,05%	17,65%	0,00%	1253,78%
TOTAL ACTIVO	100,00%	98,35%	101,06%	94,05%	93,22%
PATRIMONIO NETO	100,00%	83,89%	93,61%	87,79%	88,98%
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad dominante y a otros tenedores	100,00%	74,62%	85,91%	80,06%	84,92%
Patrimonio neto de intereses minoritarios	100,00%	105,21%	111,34%	105,57%	98,33%
PASIVO NO CORRIENTE	100,00%	97,10%	95,97%	95,29%	92,14%
Pasivos financieros no corrientes	100,00%	92,95%	89,99%	91,41%	89,44%
Acreedores y otras cuentas a pagar	100,00%	100,17%	80,75%	70,76%	79,28%
Pasivos por impuestos diferidos	100,00%	99,38%	93,34%	83,59%	104,21%
Provisiones a largo plazo	100,00%	126,56%	147,80%	137,99%	112,57%
PASIVO CORRIENTE	100,00%	115,74%	119,33%	97,84%	99,80%
Pasivo financiero corrientes	100,00%	142,62%	162,18%	103,52%	103,01%
Acreedores y otras cuentas a pagar	100,00%	101,08%	95,27%	89,05%	91,35%
Administraciones públicas acreedoras	100,00%	110,61%	115,10%	115,55%	101,04%
Provisiones a corto plazo	100,00%	126,77%	139,18%	138,93%	119,87%
Pasivos asociados con activos no corrientes y grupos enajenables mantenidos para la venta	100,00%	39,53%	0,00%	0,00%	1946,51%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	100,00%	98,35%	101,06%	94,05%	93,22%

- Porcentajes verticales (tablas 3.5 y 3.6) de la cuenta de pérdidas y ganancias:** Para el cálculo de los porcentajes verticales, se considera como base los ingresos o ventas netas. En ambos grupos, la partida más representativa son los aprovisionamientos y los otros gastos de explotación. Por el contrario, en Telefónica, lo que menor peso tiene es el impuesto sobre sociedades y los ingresos financieros. Algo similar sucede en MásMóvil, siendo lo menos significativo otros resultados y los ingresos financieros. En el grupo MásMóvil, llama la atención la disminución, con respecto a los ingresos, del gasto por retribución a los empleados mientras que, en Telefónica, apenas se produce variación en ninguna de las partidas.

Si comparamos los resultados con el sector, es necesario destacar que, en cuanto al peso del resultado bruto, Telefónica supera al 50% de las empresas, pero, MásMóvil, se encuentra por debajo. Con el resultado neto ocurre lo mismo. Además, llama la atención la significatividad del resultado financiero, siendo cero para el 75% de las empresas del sector, mientras que para ambos grupos si tiene cierta importancia.
- Porcentajes horizontales (tablas 3.7 y 3.8) de la cuenta de pérdidas y ganancias:** En el grupo Telefónica, se aprecia que los ingresos aumentan con respecto al 2014 en todos los años, salvo en el 2018, disminuyendo en todos los años el resultado operativo. Sin embargo, crece el resultado del ejercicio en los años 2017 y 2018 debido a un incremento de los ingresos financieros. En el grupo MásMóvil, por el contrario, aumentan todas las partidas, algo lógico, ya que como hemos dicho anteriormente, el perímetro de consolidación aumenta. Destaca el incremento del resultado de explotación.

Tabla 3.4: Porcentajes horizontales del balance de MásMóvil

	2014	2015	2016	2017	2018
Activos intangibles	100,00%	179,11%	1082,55%	1209,33%	1779,38%
Inmovilizado material	100,00%	2459,86%	10341,73%	11851,08%	15620,15%
Otras inversiones	100,00%	132,58%	765,30%	288,60%	348,54%
Activos por impuesto diferido	100,00%	124,56%	2219,51%	2300,36%	2316,15%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	100,00%	276,06%	1679,95%	20318,86%	2560,09%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	100,00%	100,25%	100,25%	0,00%	0,00%
Existencias	100,00%	110,94%	932,03%	350,00%	967,97%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00%	413,26%	645,47%	682,07%	816,92%
Activos por impuestos corrientes	100,00%	208,53%	1306,83%	680,89%	24,23%
Otras inversiones	100,00%	148,49%	204,39%	128,80%	167,11%
Periodificaciones a corto plazo	100,00%	280,52%	935,58%	1030,34%	1429,21%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00%	346,49%	2682,11%	3636,58%	1115,71%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	100,00%	375,72%	1048,87%	1264,44%	1152,95%
TOTAL ACTIVO	100,00%	308,89%	1472,02%	1654,22%	2096,46%
Capital	100,00%	111,99%	189,82%	189,82%	228,73%
Prima de emisión	100,00%	131,59%	371,07%	371,07%	927,14%
Ganancias acumuladas y otras reservas	100,00%	204,90%	94,25%	18069,06%	22558,28%
Acciones propias	100,00%	93,59%	28,28%	601,28%	152,34%
Diferencias de conversión	100,00%	250,00%	1100,00%	4975,00%	1550,00%
Patrimonio neto atribuido a tenedores de instrumentos de patrimonio de la dominante	100,00%	136,39%	391,59%	464,33%	729,74%
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00%	136,39%	391,59%	464,33%	729,74%
Deudas con entidades de crédito	100,00%	81,06%	17568,80%	20205,34%	29890,37%
Otras deudas	100,00%	79,91%	83,30%	62,17%	117,13%
Deudas por arrendamiento financiero	100,00%	84,38%	11927,08%	9624,31%	7541,67%
Otros pasivos financieros	100,00%	922,95%	3222,34%	5280,81%	3142,88%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provisiones	100,00%	100,00%	77831,54%	68775,38%	80888,46%
Subvenciones oficiales	100,00%	481,13%	2559,22%	2557,70%	2356,83%
Pasivos por impuesto diferido	100,00%	756,19%	9193,65%	4469,81%	9444,74%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	100,00%	815,34%	5596,97%	6415,82%	7553,42%
Deudas con entidades de crédito	100,00%	267,25%	889,58%	12358,27%	1986,68%
Otras deudas	100,00%	167,43%	126,38%	4300,40%	31413,19%
Deudas por arrendamiento financiero	100,00%	76,12%	5061,19%	4785,07%	4484,33%
Otros pasivos financieros	100,00%	3355,02%	4096,24%	192,90%	383,84%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00%	120,97%	1112,38%	1604,44%	1604,44%
Pasivos por impuesto corriente	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	454,97%
Provisiones	100,00%	55,46%	2856,04%	514,63%	2296,72%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	100,00%	372,31%	1513,76%	1614,12%	553,61%
TOTAL PASIVO	100,00%	507,34%	2622,92%	2921,72%	3553,05%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	100,00%	308,89%	1472,02%	1654,22%	2096,46%

Tabla 3.5: Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias de Telefónica

	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas netas y prestaciones de servicios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Otros ingresos	3,39%	3,66%	3,39%	2,86%	3,33%
Aprovisionamientos	30,14%	30,13%	29,29%	29,88%	28,78%
Gastos de personal	14,09%	18,85%	15,56%	13,19%	13,00%
Otros gastos	28,36%	30,60%	29,48%	29,66%	29,57%
RESULTADO OPERATIVO ANTES DE AMORTIZACIÓN (OIBDA)	30,80%	24,09%	29,05%	31,12%	31,98%
Amortizaciones	17,00%	17,67%	18,54%	18,06%	18,58%
RESULTADO OPERATIVO	13,80%	6,42%	10,51%	13,06%	13,40%
Participación en rdos. De inversiones puestas en equivalencia	1,01%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%
Ingresos financieros	1,97%	3,78%	3,40%	2,06%	2,99%
Diferencias positivas de cambio	8,16%	11,84%	10,55%	7,61%	6,96%
Gastos financieros	6,97%	8,04%	8,60%	6,47%	5,52%
Diferencias negativas de cambio	8,76%	12,33%	9,61%	7,44%	6,39%
Resultado financiero neto	5,60%	4,75%	4,26%	4,23%	1,96%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	7,22%	1,65%	6,24%	8,84%	11,44%
Impuesto sobre beneficios	0,76%	0,28%	1,62%	2,34%	3,33%
RESULTADO DEL EJERCICIO	6,46%	1,37%	4,61%	6,50%	8,11%
Atribuido a los accionistas de la Sociedad dominante	5,96%	1,12%	5,55%	6,02%	6,84%
Atribuido a intereses minoritarios	0,50%	0,25%	0,06%	0,47%	1,27%

Tabla 3.6: Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias de MásMóvil

	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Otros ingresos de explotación	3,14%	2,37%	2,45%	3,82%	3,26%
Consumo de mercaderías, materias primas y consumibles	76,38%	68,71%	65,55%	54,79%	49,91%
Gastos por retribuciones a los empleados	10,92%	11,28%	7,04%	3,59%	3,47%
Gastos por depreciación y amortización	5,07%	7,97%	10,27%	9,50%	11,08%
Otros gastos de explotación	11,06%	14,19%	29,70%	28,88%	28,34%
Otros resultados	0,07%	0,16%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado de explotación	0,23%	0,37%	10,11%	7,07%	10,46%
Ingresos financieros	0,58%	0,03%	1,21%	0,15%	0,07%
Gastos financieros	1,25%	1,95%	6,32%	17,89%	7,17%
Variación de valor razonable de instrumentos financieros	-	-	-	0,07%	0,03%
Diferencias de cambio	-	-	-	0,03%	0,01%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-	-	-	0,28%	1,98%
Resultado financiero	0,66%	1,92%	5,11%	17,98%	5,11%
Beneficio/(pérdida) antes de impuestos de actividades continuadas	0,89%	1,55%	15,22%	10,90%	5,11%
Gasto/Ingreso por impuesto sobre ganancias	1,05%	0,39%	0,75%	3,00%	0,49%
Beneficio/(pérdida) del ejercicio de actividades continuadas	0,16%	1,16%	14,48%	7,90%	4,86%
Beneficio/(pérdida) del ejercicio	0,16%	1,16%	14,48%	7,90%	4,86%
Beneficio/(pérdida) del ejercicio atribuible a:					
Tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante	0,19%	1,16%	14,48%	7,90%	4,86%
Beneficio/(pérdida) del ejercicio	0,16%	1,16%	14,48%	7,90%	4,86%
Otros resultados globales:					
Diferencias en conversión de estados financieros de negocios en el extranjero	0,01%	0,00%	0,01%	0,02%	0,01%
Otro resultado global del ejercicio, neto de impuesto	0,01%	0,00%	0,01%	0,02%	0,01%
Resultado global total del ejercicio	0,15%	1,16%	14,48%	7,88%	4,85%

Tabla 3.7: Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias de Telefónica

	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas netas y prestaciones de servicios	100,00%	109,01%	103,29%	103,24%	96,66%
Otros ingresos	100,00%	117,81%	103,28%	87,23%	95,02%
Aprovisionamientos	100,00%	108,99%	10,16%	98,95%	92,30%
Gastos de personal	100,00%	145,80%	114,09%	96,68%	89,21%
Otros gastos	100,00%	117,59%	107,36%	107,96%	100,77%
RESULTADO OPERATIVO ANTES DE AMORTIZACIÓN (OIBDA)	100,00%	85,27%	97,44%	104,33%	100,36%
Amortizaciones	100,00%	113,52%	110,77%	109,92%	105,86%
RESULTADO OPERATIVO	100,00%	50,60%	78,89%	97,47%	93,61%
Participación en rdos. de inversiones puestas en equivalencia	100,00%	1,96%	0,98%	0,98%	0,78%
Ingresos financieros	100,00%	209,27%	178,43%	108,17%	146,98%
Diferencias positivas de cambio	100,00%	158,25%	133,55%	96,30%	82,46%
Gastos financieros	100,00%	125,80%	127,49%	95,78%	76,62%
Diferencias negativas de cambio	100,00%	153,46%	113,35%	87,63%	70,52%
Resultado financiero neto	100,00%	92,45%	78,63%	77,92%	33,84%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	100,00%	24,92%	89,27%	126,46%	153,26%
Impuesto sobre beneficios	100,00%	40,47%	220,89%	318,28%	423,24%
RESULTADO DEL EJERCICIO	100,00%	23,09%	73,77%	103,87%	121,46%
Atribuido a los accionistas de la Sociedad dominante	100,00%	20,53%	78,94%	104,37%	111,00%
Atribuido a intereses minoritarios	100,00%	53,78%	11,95%	98,01%	246,61%

Tabla 3.8: Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias de MásMóvil

	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos ordinarios	100,00%	169,14%	520,77%	1689,54%	1884,12%
Otros ingresos de explotación	100,00%	127,81%	406,95%	2058,24%	1959,77%
Consumo de mercaderías, materias primas y consumibles	100,00%	152,16%	446,92%	1211,95%	1231,17%
Gastos por retribuciones a los empleados	100,00%	174,70%	335,49%	554,59%	599,03%
Gastos por depreciación y amortización	100,00%	265,86%	1055,16%	3164,33%	4116,59%
Otros gastos de explotación	100,00%	217,06%	1398,41%	4410,93%	4827,10%
Otros resultados	100,00%	376,79%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado de explotación	100,00%	277,14%	23169,71%	52581,71%	86741,14%
Ingresos financieros	100,00%	8,05%	1085,46%	427,74%	214,32%
Gastos financieros	100,00%	264,55%	2643,38%	24269,24%	4101,93%
Resultado financiero	100,00%	488,48%	4003,52%	45676,17%	14471,29%
Beneficio/(pérdida) antes de impuestos de actividades continuadas	100,00%	293,45%	8885,74%	20646,87%	11310,63%
Gasto/Ingreso por impuesto sobre ganancias	100,00%	62,92%	370,09%	4831,27%	885,17%
Beneficio/(pérdida) del ejercicio de actividades continuadas	100,00%	1235,25%	47582,79%	84228,69%	57822,13%
Beneficio/(pérdida) del ejercicio	100,00%	1235,25%	47582,79%	84228,69%	57822,13%
Beneficio/(pérdida) del ejercicio atribuible a:					
Tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante	100,00%	1235,25%	47582,79%	84228,69%	57822,13%
Beneficio/(pérdida) del ejercicio	100,00%	1235,25%	47582,79%	84228,69%	57822,13%
Otros resultados globales:					
Diferencias en conversión de estados financieros de negocios en el extranjero	100,00%	150,00%	850,00%	6075,00%	3425,00%
Otro resultado global del ejercicio, neto de impuesto	100,00%	150,00%	850,00%	6075,00%	3425,00%
Resultado global total del ejercicio	100,00%	1282,20%	49224,58%	86877,97%	59666,10%

3.1.1 Análisis financiero

A continuación, se presenta el análisis financiero a largo y corto plazo y la situación de los grupos desde un punto de vista financiero.

- **Fondo de maniobra:** Resulta negativo para ambos grupos (tablas 3.9 y 3.10) lo que indica que, para hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo, necesitan recursos del activo no corriente, es decir, activos que utilizan para llevar a cabo su actividad.

Tabla 3.9: Análisis financiero a largo plazo

		2014	2015	2016	2017	2018
Fondo de maniobra	Telefónica	-6809	-15669	-15477	-9135	-6309
	MásMóvil	-2935	-9503	-4487	-193179	-439165
Ratio de garantía	Telefónica	1,33	1,27	1,29	1,3	1,31
	MásMóvil	2,07	1,29	2,02	1,17	1,22
Ratio de endeudamiento	Telefónica	2,06	2,28	2,11	2,23	2,13
	MásMóvil	0,26	1,52	0,81	3,53	2,64
Endeudamiento remunerado	Telefónica	1,85	2,36	2,11	1,98	1,93
	MásMóvil	0,21	0,15	2	1,84	1,78
Calidad de la deuda	Telefónica	0,32	0,36	0,37	0,33	0,34
	MásMóvil	0,73	0,55	0,17	0,4	0,42
Ratio de firmeza	Telefónica	1,6	1,68	1,73	1,6	1,58
	MásMóvil	5,1	1,73	1,53	1,46	1,73
Cobertura de gastos financieros	Telefónica	1,84	0,8	1,22	2,02	2,42
	MásMóvil	0,72	0,79	0,08	0,61	0,75
Devolución de deuda	Telefónica	1,29	1,09	1,09	1,01	1,07
	MásMóvil	0,18	0,1	1,27	0,43	0,58
Coste medio del pasivo	Telefónica	0,03	0,04	0,04	0,03	0,02
	MásMóvil	0,01	0,01	0,01	0,09	0,05

- **Ratio de garantía (tabla 3.9):** En ambos grupos el valor del ratio supera la unidad, lo que indica que, en caso de liquidación, podrían hacer frente a sus deudas con todo su activo. Además, cuanto mayor sea el valor del ratio, mayor es la seguridad de cobro por lo que podemos decir que, MásMóvil, ofrece una mayor seguridad en este sentido. Esto es positivo ya que, de no ser así, en caso de liquidación, los socios deberían hacer frente a las deudas de la compañía con su capital personal.
- **Ratio de endeudamiento (tabla 3.9):** Es superior en el grupo Telefónica, aunque más estable que para MásMóvil, salvo los dos últimos años en los que aumenta. Esto ocurre a largo y corto plazo (tabla 3.10) aunque a corto plazo el endeudamiento en MásMóvil disminuye considerablemente. Un elevado valor de este ratio implicaría que la empresa estaría perdiendo autonomía financiera frente a terceros y, un valor muy bajo, supondría un exceso de capital propio, lo que podría dificultar la remuneración de los propietarios y demostraría que la empresa no está llevando a cabo ninguna inversión.
- **Ratio de endeudamiento remunerado:** Es más estable en el grupo Telefónica pero menor para MásMóvil. Esto se puede interpretar como que Telefónica paga, durante los años propuestos a análisis, prácticamente lo mismo por su deuda remunerada mientras que MásMóvil pagaba menos los primeros años de análisis, pero, actualmente se encuentra casi al mismo nivel que Telefónica. En este sentido, se encuentra mejor posicionada Telefónica, ya que su coste de la financiación ajena apenas oscila, por lo que pueden llevar un mejor control, a nivel presupuestario, del coste al que deben hacer frente por su endeudamiento.
- **Calidad de la deuda (tabla 3.9):** En Telefónica se mantiene prácticamente estable siendo mayor para MásMóvil, salvo en el año 2016. Es mejor la situación de

Telefónica ya que, al igual que pasaba con el ratio anterior, pueden llevar un mejor control del pago y coste de dicha deuda.

- **El ratio de firmeza (tabla 3.9):** Nos indica la seguridad que ofrecen a los acreedores. Es mayor en MásMóvil en tres de los cinco años que se analizan. Esto es importante porque en el caso de necesitar financiación, si se ofrece seguridad de pago, es más fácil conseguirla.
- **Cobertura de los gastos financieros (tabla 3.9):** Se encuentra en una mejor situación Telefónica, ya que todos los años supera la unidad salvo en el 2015, aunque el valor es cercano a 1. Sin embargo, en el grupo MásMóvil, no es superior ningún año a la unidad, por lo que su resultado no es suficiente para atender los vencimientos de su deuda.
- **Devolución de la deuda (tabla 3.9):** Telefónica tarda más de un año en devolver su pasivo mientras que el grupo MásMóvil, salvo en el 2016, tarda menos de un año en devolverlo. Además, **el coste medio del pasivo** (tabla 3.9) es inferior en MásMóvil que en Telefónica, salvo en el 2016, año en el que más tardó en devolver el pasivo. En este sentido, la situación de MásMóvil es mejor ya que cuanto antes haga frente a los pagos de la deuda, más tiempo y más dinero líquido tendrá para poder realizar inversiones o utilizarlo en la prestación de servicios.

Tabla 3.10: Análisis financiero a corto plazo

		2014	2015	2016	2017	2018
Fondo de maniobra	Telefónica	-6809	-15669	-15477	-9135	-6309
	MásMóvil	-2935	-9503	-4487	-193179	-439165
Ratio de solvencia	Telefónica	0,77	0,54	0,56	0,69	0,79
	MásMóvil	0,93	0,94	0,91	0,73	0,52
Prueba del ácido	Telefónica	0,74	0,5	0,53	0,65	0,68
	MásMóvil	0,92	0,94	0,9	0,73	0,52
Ratio de tesorería	Telefónica	0,32	0,16	0,19	0,25	0,27
	MásMóvil	0,26	0,21	0,29	0,45	0,11
Ratio de endeudamiento	Telefónica	0,98	1,35	1,25	1,09	1,10
	MásMóvil	0,68	1,87	0,17	2,38	1,93

En cuanto al corto plazo se refiere (tabla 3.10), conviene que **el ratio de solvencia** sea superior a 1. En este caso, ninguno de los grupos lo supera, estando mejor posicionado MásMóvil. El nivel de solvencia de ambos grupos no es suficiente, y mientras más bajo sea, mayor desconfianza puede generar a sus proveedores y acreedores. **El test del ácido** tampoco supera en ningún año la unidad, lo cual nos confirma que no son solventes a corto plazo, no existe puntualidad en el pago. **El ratio de tesorería** trata de medir la capacidad de la empresa para cancelar el pasivo corriente utilizando solo efectivo o equivalentes. En ambos grupos, el valor es muy bajo, lo que indica que tienen un nivel de tesorería que no es suficiente y, cuanto más bajo sea, mayor será la dificultad para cancelar las deudas que vencen a corto plazo.

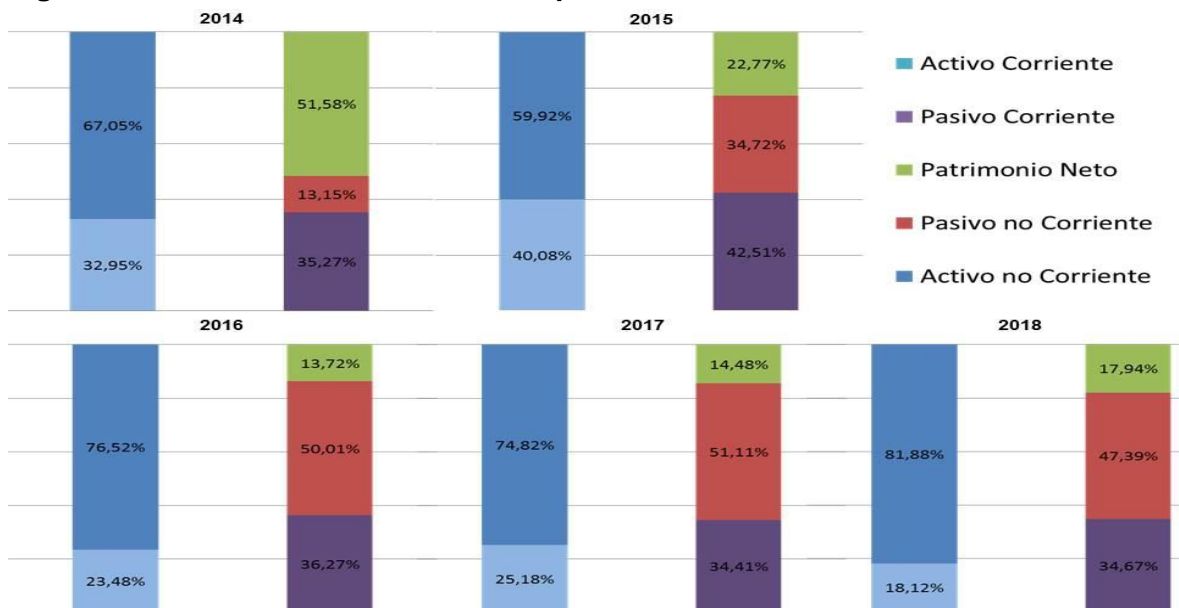
Todo lo expuesto anteriormente, relacionado con la solvencia, se confirma haciendo el **análisis de las masas patrimoniales mediante la técnica del método de diferencias** (figuras 3.1 y 3.2). Se aprecia, en ambos grupos, una situación de inestabilidad financiera que, además, en el caso de MásMóvil, se va acentuando a medida que pasan los años. Esta inestabilidad financiera es a corto plazo, ya que el activo no corriente supera la suma del pasivo no corriente y patrimonio neto.

Figura 3.1: Situación financiera del Grupo Telefónica



Fuente: elaboración propia en base a las Cuentas Consolidadas

Figura 3.2: Situación financiera del Grupo MásMóvil



Fuente: elaboración propia en base a las Cuentas Consolidadas

3.1.2 Análisis económico

En este apartado se muestra el análisis económico de ambos grupos empresariales (tabla 3.11):

- **Rentabilidad económica o ROI:** Es mayor en Telefónica que en MásMóvil, aunque se observa la mejoría de este último grupo en 2017 y 2018, lo que demuestra su consolidación como operador de telefonía. Nos indica la rentabilidad de la inversión, es decir, la capacidad que tienen los activos para generar beneficios y, todo ello, sin considerar la forma en la que han sido financiados.

Tabla 3.11: Análisis económico

		2014	2015	2016	2017	2018
ROI	Telefónica	5,19%	2,90%	4,40%	5,90%	5,95%
	MásMóvil	-0,14%	0,12%	-1,72%	4,40%	5,72%
ROE	Telefónica	10,13%	3,60%	11,00%	17,00%	21,00%
	MásMóvil	-1,74%	-2,30%	-7,82%	-46,43%	10,03%
Rentabilidad financiera en consolidación	Telefónica	10,73%	2,95%	8,40%	13,00%	15,00%
	MásMóvil	-1,74%	-2,30%	-7,82%	-46,43%	10,03%
Rentabilidad por dividendos	Telefónica	3,66%	3,66%	6,87%	3,66%	3,66%
	MásMóvil	-	-	-	-	-
Rentabilidad por dividendos general	Telefónica	3,72%	4,46%	9,24%	4,48%	4,86%
	MásMóvil	-	-	-	-	-
Tasa de revalorización	Telefónica	-0,02	-0,18	-0,26	-0,18	0,07
	MásMóvil	0,88	2,42	3,12	12,63	14,12
Pay-Out	Telefónica	68,74%	62,50%	-	-	-
	MásMóvil	-	-	-	-	-
PER	Telefónica	17,9	156	26	19,5	13,48
	MásMóvil	71,67	-9,49	-0,34	-0,3	0,47
Crecimiento de las ventas	Telefónica	0,88	1,09	0,95	1,00	0,94
	MásMóvil	9,92	1,69	3,08	0,97	1,31

- **Rentabilidad financiera o ROE:** Los inversores de MásMóvil no obtienen beneficio de su inversión hasta el 2018, destacando la mala rentabilidad financiera en 2017. El grupo Telefónica, por su parte, obtiene una rentabilidad financiera positiva en todos los años, siendo la más alta en 2018. El ROE debe ser igual o superior a las expectativas de los propietarios. En este sentido, puede compararse con el tipo de interés ofrecido por la deuda pública. El tipo de interés medio de un bono del Estado a 5 años es de -0,221%¹² por lo que, a los inversores de MásMóvil, no les compensa asumir riesgo con tan baja rentabilidad, hasta 2018, donde obtienen un 10%. **La rentabilidad financiera en consolidación** (tabla 3.11) es similar al ROE, siendo inferior en Telefónica porque en su cálculo solo se tienen en cuenta los socios mayoritarios. En MásMóvil no se produce variación.
- **Rentabilidad por dividendos** (tabla 3.11): Solo podemos hablar del grupo Telefónica ya que MásMóvil no ha repartido dividendos durante estos años. Se aprecia que es en 2016 cuando los accionistas de Telefónica obtienen una mayor rentabilidad por dividendos. La mitad del Ibex ofrece una rentabilidad por dividendo de más del 5%¹³, por lo que Telefónica, desde la perspectiva general, no está tan alejada de dicha cifra.
- **Tasa de revalorización:** Para su cálculo se ha utilizado como precio inicial de las acciones la cotización con fecha 02/01/2014. Se observa como en Telefónica la revalorización resulta negativa en todos los años salvo en 2018, mientras que en MásMóvil es positiva y, elevada, los dos últimos años de análisis. Esto quiere decir

¹²<https://datosmacro.expansion.com/deuda/espana/tesoro/bonos-5-anos>

¹³https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/08/30/mercados/1567172389_849331.html

que el valor de las acciones de MásMóvil ha aumentado desde el 2014, aportando, por esta vía, rentabilidad a sus inversores mientras que, en el caso de Telefónica, comprando las acciones al precio de enero de 2014, no se revalorizan hasta el 2018, y con un incremento muy pequeño.

- **Pay-Out:** Se observa que Telefónica ha destinado más de un 60% del beneficio neto al reparto de dividendos los dos primeros años, el resto de los años los dividendos los reparten con cargo a reservas. En la política de dividendos es uno de los aspectos en los que se fija un inversor para realizar sus posibles inversiones, por lo que un pay-out alto suele ser positivo, salvo que pueda conllevar una descapitalización de la empresa o una falta de inversiones y, por lo tanto, un exceso de activos líquidos.
- **PER:** En el grupo Telefónica es positivo todos los años mientras que en el grupo MásMóvil resulta negativo durante tres años. Un valor elevado se considera una medida de las expectativas del mercado en los títulos, por lo que podemos decir que, el mercado, tiene unas mejores expectativas para Telefónica que para MásMóvil, ya que consideran que los beneficios del grupo aumentarán.
- **El crecimiento de las ventas** (tabla 3.11) es elevado en 2014 para el grupo MásMóvil en parte debido a la creación del grupo y, además, supera en el 2018 a Telefónica, lo que reafirma que es un operador en crecimiento y un fuerte competidor para el grupo Telefónica.

A continuación, se presenta una tabla con la descomposición del ROI y del ROE y la relación entre la rentabilidad económica y financiera y el coste de la deuda (figura 1.2), es decir, el diferencial ROE-CF.

Tabla 3.12: Descomposición de los ratios

		2014	2015	2016	2017	2018
Rotación del activo	Telefónica	0,36	0,46	0,42	0,45	0,43
	MásMóvil	0,02	0,01	0,00	0,62	0,55
Margen sobre ventas	Telefónica	0,15	0,06	0,1	0,13	0,13
	MásMóvil	0,00	0,00	-4,06	0,07	0,10
Margen	Telefónica	0,07	0,02	0,06	0,09	0,11
	MásMóvil	-0,01	-0,02	-9,31	-0,11	0,03
Rotación	Telefónica	0,36	0,46	0,42	0,45	0,43
	MásMóvil	0,61	0,33	0,00	0,62	0,55
Apalancamiento	Telefónica	4,04	4,73	4,36	4,32	4,23
	MásMóvil	1,94	4,39	1,98	6,91	5,58
ROE-CF	Telefónica	0,06	-0,01	0,06	0,13	0,18
	MásMóvil	0,00	-0,01	-0,03	-0,33	0,15

En cuanto a la **rotación del activo** (tabla 3.12), en el Grupo Telefónica es más estable mientras que en el grupo MásMóvil se observa que aumenta los dos últimos años, superando a Telefónica. Esto se puede interpretar como un indicador de la productividad, por lo que podemos decir que Telefónica aprovecha mejor sus inversiones durante todos los años, pero MásMóvil supera en productividad los dos últimos años a Telefónica. Respecto al **margen sobre ventas**, en ambos grupos toma valores muy bajos, lo que indica fuerte competencia en el sector.

En cuanto al **apalancamiento financiero**, a través de los ratios de la página 16 y, con la descomposición del ROE, se observa que es positivo y mayor que uno en ambos grupos (tabla 3.12) por lo que la rentabilidad financiera puede aumentar a través del uso de deuda. Mediante el diferencial ROE-CF podemos decir que, en Telefónica, el apalancamiento financiero es positivo y, por tanto, que la rentabilidad financiera supera la económica todos los años salvo en 2015, que es casi cero. Por su parte, en MásMóvil resulta cero o negativo

salvo el último año, lo que indica que la rentabilidad financiera, salvo en el 2018, es menor que la económica.

3.1.3 Ratios de consolidación

Para finalizar con el análisis económico-financiero, en este apartado se recogen los ratios específicos de cuentas anuales consolidadas.

- **Socios externos respecto al PN total:** Analizando el perímetro de consolidación de ambos grupos, resulta lógico que los socios externos tengan un mayor peso en el grupo Telefónica que en MásMóvil. Esto se debe a que en el caso del grupo MásMóvil solo hay socios externos en la participación en Pepe Energy, S.L., donde participa en un 94,44%.
- **Resultado de socios externos respecto al resultado consolidado:** Existen oscilaciones en el grupo Telefónica, dependiendo de las sociedades que integren el perímetro de consolidación. En MásMóvil, como hemos dicho, solo existe una sociedad participada en menos del 100%.

Tabla 3.13: Ratios de consolidación

		2014	2015	2016	2017	2018
Socios externos respecto al total del Patrimonio Neto	Telefónica	29,47%	38,53%	36,14%	37,36%	35,77%
	MásMóvil	-	-	4,30%	3,68%	6,38%
Resultado de socios externos respecto al resultado consolidado	Telefónica	7,72%	17,98%	1,25%	7,28%	15,67%
	MásMóvil	-	-	5,56%	5,56%	5,56%
Rentabilidad financiera socios mayoritarios	Telefónica	9,90%	2,40%	8,30%	12,00%	12,00%
	MásMóvil	-	-	-21,46%	-31,94%	13,97%
Rentabilidad financiera socios minoritarios	Telefónica	2,73%	1,40%	0,10%	2,50%	6,80%
	MásMóvil	-	-	-22,72%	-33,82%	14,79%
Rentabilidad de las inversiones puestas en equivalencia	Telefónica	63,20%	12,50%	6,58%	6,49%	5,88%
FCC sobre el activo total	Telefónica	20,79%	22,77%	23,20%	23,33%	22,58%
	MásMóvil	41,93%	20,02%	20,26%	18,60%	19,16%

- **Rentabilidad financiera para socios mayoritarios:** Se observa que en el grupo Telefónica los inversores mayoritarios han obtenido, en todos los años, una rentabilidad positiva por sus acciones mientras que, en el caso de MásMóvil, solo sucede el último año. El grupo MásMóvil está todavía en crecimiento, por lo que la evolución de su rentabilidad puede estar relacionada con que los primeros años tuvo que realizar mayores inversiones para llevar a cabo su actividad.
- **Rentabilidad financiera para socios minoritarios:** Sigue la misma tendencia que la rentabilidad financiera para los socios mayoritarios.
- **FCC sobre el activo total:** Se observa que, para MásMóvil, el peso inicial del FCC es del 42% y luego va disminuyendo debido a la amortización. El año que surge el grupo se pagó, por las empresas adquiridas, más de lo que realmente valían, lo que viene dado por diferentes motivos: una buena cartera de clientes, una buena ubicación,... En el caso de Telefónica apenas tiene variación.
- **Rentabilidad de las inversiones puestas en equivalencia:** Este ratio solo se puede calcular para el grupo Telefónica, ya que MásMóvil no tiene sociedades puestas en equivalencia. Se aprecia una disminución de la rentabilidad durante todos los años, aunque se mantiene positiva, por lo que Telefónica está ganando con dichas inversiones. El número de empresas a las que aplica el procedimiento de puesta en equivalencia solo varía en 2015, disminuyendo de nueve sociedades a siete, por lo que la evolución puede tener su explicación en que dichas sociedades son menos rentables.

Una vez llevado a cabo el análisis económico-financiero, a continuación, se recoge el análisis de la Responsabilidad Social Corporativa de ambos grupos empresariales, de la que actualmente tienen obligación de informar en sus cuentas anuales.

3.2 Responsabilidad Social Corporativa

Para conocer la RSC de cada grupo y compararla, es necesario leer las memorias de los años propuestos a análisis para ver qué información dan respecto a la misma. De esta forma, vemos cómo ha evolucionado la importancia de la RSC dentro de cada grupo y las políticas que llevan a cabo.

En ambos grupos presentan más información sobre la RSC en el 2018, debido a la presentación del Estado de Información No Financiera (EINF) que, por el Real Decreto-ley 18/2017, que modifica el Código de Comercio, indica que: las sociedades que, de conformidad con la legislación de auditoría de cuentas tengan la consideración de entidades de interés público y además, formulen cuentas consolidadas, deberán incluir dicho EINF en el informe de gestión. Por lo tanto, el grueso del análisis de la RSC se centrará en el EINF del 2018 de cada grupo, dejando para el final los años anteriores.

3.2.1 Telefónica

Los grupos de interés que Telefónica recoge en su EINF son: clientes, empleados, socios estratégicos y proveedores, accionistas y analistas, entidades gubernamentales y reguladores, líderes de opinión, medios y servicios de comunicaciones y la sociedad. Para todos ellos, pone a disposición redes y servicios accesibles y seguros para que puedan expresarse, compartir o trabajar de forma colaborativa. A continuación, recogeremos las cuestiones claves de las que informa en relación con estos grupos de interés:

- **Clientes:** Lo fundamental para Telefónica es contar con su confianza, que se sientan seguros con sus productos y servicios. Para generar esta confianza, definen una estrategia basada en cuatro ejes: privacidad, seguridad, inteligencia artificial y uso responsable. Se aseguran de que estén informados en todo momento sobre cómo y para qué se recogen, almacenan y emplean sus datos. Además, están comprometidos con el uso de la inteligencia artificial de manera ética y promueven el uso responsable de la tecnología. Por ello, cuentan con un Director Global de Seguridad e Inteligencia y destacan la creación del Consejo Asesor de Ciberseguridad para el apoyo de la estrategia de seguridad integral y digital de la compañía. Además, dentro de su Plan Global de Negocio Responsable incluye el uso responsable de la tecnología, sobre todo por parte de grupos vulnerables como los menores.

En este sentido, llevan a cabo, entre otras, las siguientes líneas de trabajo:

- Alianzas con grupos de interés. Velar por una red más segura es una tarea que no pueden abordar en solitario, así que colaboran con las fuerzas y cuerpos de seguridad del estado, ONGs...
- Bloqueo de contenidos. En la lucha proactiva contra los contenidos de imágenes de abusos sexuales a menores en la Red, Telefónica procede al bloqueo de estos materiales.
- Crean fundamental que la programación proteja a la infancia, estableciendo pautas para hacer un buen uso de la TV y fomentar la alfabetización digital entre los menores y sus familias. Además, cuentan con iniciativas de educación y sensibilización.
- Trabajan en conjunto con sus proveedores. Evalúan la implantación de los parámetros básicos de protección al menor y solicitan, tanto a fabricantes de

dispositivos como a proveedores de sistemas operativos, la inclusión de mecanismos de protección al menor y que ofrezcan actualizaciones de seguridad con regularidad para proteger a sus clientes.

- **Empleados:** La transformación digital ofrece grandes oportunidades, pero también presenta desafíos en la gestión de las personas en las empresas. Además, la pirámide de población permite prever un mercado laboral envejecido y que requerirá nuevas fórmulas para aprovechar toda la experiencia y talento. El grupo incide mucho en la diversidad e inclusión en su equipo, incorporándolo como un elemento clave en su empresa ya que creen que, además de responder a principios de justicia social, aporta valor al negocio. Por ello, buscan el valor de la diferencia siendo:
 - Singulares: Parten de la idea de que cada uno de sus empleados es único e irrepetible.
 - Un reflejo de la realidad: Buscan que la organización sea representativa de la diversidad en todas las comunidades donde están presentes.
 - Motor de cambio: Son conscientes de su potencial, como proveedor de telecomunicaciones, para conseguir un mundo más igualitario, diverso e inclusivo.
 - Un modelo: Intentan ser un modelo para sus agentes y socios colaboradores. Por ello, impulsan que sus proveedores incorporen una buena gestión de la diversidad.

Cuentan con una Política Global de Diversidad e Inclusión, garantizando la igualdad de oportunidades y el trato no discriminatorio. Toman medidas correctivas de desigualdad en el ámbito específico de diversidad de género y tienen una política de sostenibilidad en la cadena de suministro, que establece la obligación de que el proveedor no discrimine a ningún colectivo en sus políticas de contratación, formación y promoción.

En el ámbito de la discapacidad, apoyan iniciativas de formación como son las becas de estudios para estudiantes con discapacidad intelectual de la “Cátedra de Familia y Discapacidad”, de la Universidad de Comillas. Estos jóvenes posteriormente se incorporan a Telefónica como becarios en prácticas.

Otra línea de actuación pasa por fomentar el emprendimiento femenino. Para ello la iniciativa *Women’s Age*, de Telefónica *Open Future*, estimula a las jóvenes a emprender. En 2018 invirtieron más de un millón de euros en *startups* lideradas por mujeres.

El grupo cree que sus empleados son el activo más importante y por ello trabaja para fomentar el desarrollo de sus capacidades, ya que creen que obteniendo el máximo potencial de sus trabajadores podrán cumplir con todos los compromisos con los clientes. Por ello, destina muchos recursos a programas de formación. Cuentan con Universitat Telefónica, donde forman empleados de telefónica y de otras empresas para convertirlos en líderes digitales transformadores, que les permita asumir los retos de la revolución digital en la que vivimos y la aplicación *successfactors*. Consideran que la clave del éxito radica en el aprendizaje continuo y muestra de ello es que el 98% de la plantilla ha realizado algún curso de formación. Para atraer talento, una iniciativa que llevan a cabo es “*Talent hunter*”. A través de él, comparten con sus empleados vacantes de empleo y les piden que animen a personas de su

entorno, que encajen en la posición, a solicitar el empleo. Si finalmente la persona consigue el puesto, el trabajador recibe una compensación económica. Esta es una buena medida ya que hace que los trabajadores se sientan partícipes de las decisiones de la compañía.

En cuanto a la política retributiva, la basan en los siguientes principios: retribución total, la no discriminación, la meritocracia (parte variable en función del desempeño) y atraer y motivar talento. En cuanto a la brecha salarial entre hombres y mujeres, informan que en España hay un 3,4%, siendo los países con mayor brecha salarial Chile y Alemania. El grupo toma estos resultados como una llamada de atención y son conscientes de que tienen trabajo por delante para abordar dicha situación, que además es una prioridad.

Otras medidas de RSC hacia sus empleados son fomentar el dialogo y un equilibrio entre la vida personal y laboral. Entienden que la conciliación es clave, especialmente en las nuevas generaciones. En este sentido, por ejemplo, en Brasil tienen a más de 7.000 personas trabajando de forma remota. Para ello, promueven un profundo cambio cultural y una nueva concepción del trabajo para estar abiertos a formas de trabajo más transversales y flexibles, que sean más respetuosas con el tiempo libre de los empleados. Hablamos, en definitiva, de lo que se conoce como “trabajo inteligente”. En cuanto al dialogo, adoptaron *Workplace*, de Facebook, como herramienta de comunicación corporativa de Telefónica. Su uso les hace una Compañía más cercana a sus empleados y facilita la orientación al cliente.

Para finalizar, inciden en la seguridad y salud en el trabajo entendido como un estado de completo bienestar físico, mental y social, en armonía con el medioambiente. Cuentan con una Política Global en materia de Seguridad, Salud y Bienestar. El 85% de las operadoras de Telefónica disponen de un sistema de gestión de Seguridad, Salud y Bienestar basado en el estándar ISO 45001. Su compromiso es promover el bienestar y el entorno psicosocial en el lugar de trabajo, para reducir el estrés emocional o mental, para lo que se implantó un Sistema de Excelencia Empresarial Saludable. Definen estrategias que fomenten una cultura de bienestar en todos los niveles de la organización. Por ello, desarrollaron un programa, el Bienestar Corporativo *Feel Good*, que busca generar un impacto directo en sus empleados. Desde el 2015, tienen más de 100 iniciativas anuales en torno a los cuatro ejes del programa: actividad física, nutrición, salud y la persona (bienestar emocional). Su objetivo es crear hábitos saludables.

- **Socios estratégicos y proveedores:** Buscan fomentar las mejores prácticas en materia de seguridad, salud y bienestar en el trabajo, tanto en la cadena de suministro como con sus socios. Muestra de ello es el “Proyecto Aliados”, donde se llevan a cabo auditorías de seguridad y salud en el trabajo que se complementan con reuniones con las empresas contratistas. En ellas se realiza un seguimiento y análisis de sus resultados de prevención. En España, durante 2018, se ha implementado el “Procedimiento de Coordinación de Actividades Empresariales”, que articula toda la coordinación de actividades preventivas para las empresas colaboradoras y para las propias empresas de Telefónica.

Telefónica trabaja, junto con sus proveedores, para alcanzar unos elevados estándares de gestión social y ambiental, velando e impulsando el respeto de los derechos humanos. Cuentan con un modelo de gestión de compras para toda la

compañía alineado con sus Principios de Negocio Responsable basado en la transparencia, igualdad de oportunidades, objetividad en las decisiones y una gestión sostenible de la cadena de suministro.

Entre otras medidas, intentan que sus proveedores sean locales, consiguiendo, en 2018, que el 81% del volumen de sus compras se realizara a dichos proveedores. Otra medida es la digitalización de los procesos, no solo por la eficiencia sino porque negocian las compras electrónicamente recibiendo así las facturas, evitando el uso de papel. Además, requieren al 100% de sus proveedores que desarrollen su actividad aplicando estándares éticos similares a los del grupo, que cumplan con los derechos humanos y laborales, así como la protección del medioambiente. También realizan encuestas de satisfacción a los proveedores para conocer su opinión y prioridades.

- **Accionistas y analistas:** Informan principalmente del sistema retributivo de los Consejeros Ejecutivos. Dicha retribución se basa en la competitividad y exigencia. Su retribución es variable, tanto a corto como a largo plazo, vinculada a la consecución de objetivos financieros, de negocio, satisfacción de clientes y sostenibilidad, así como la creación de valor para el grupo.
- **Entidades gubernamentales y reguladores:** Recogen la tolerancia cero a la corrupción y soborno. Su mayor manifestación es la creación del área independiente de *Compliance* (cumplimiento) y el nombramiento de *Chief Compliance Officer*. Además, se encuentran adheridos al código de buenas prácticas tributarias. También recogen su compromiso con los derechos humanos, incluyendo objetivos concretos en sus planes de negocio responsable en torno al respeto y promoción de los derechos humanos en toda su cadena de suministro.
- **Líderes de opinión, medios y servicios de comunicaciones y la sociedad:** Telefónica recoge en el EINF mucha información que puede afectar a estos grupos. El tema más importante y que más páginas conlleva es el **medioambiente**. En este sentido, Telefónica ambiciona un mundo donde la tecnología digital contribuya a proteger el planeta. Reducen la huella sobre el medioambiente, a la vez que impulsan la digitalización como una herramienta clave para afrontar los principales retos medioambientales.

El grupo Telefónica apuesta por una economía descarbonizada y circular, así como por la ecoeficiencia. En este sentido, la FTTH (Fibra hasta el hogar) es un 85% más eficiente energéticamente que el cobre, lo que ha permitido ahorrar 208 GWh en los tres últimos años, lo que supuso evitar a la atmósfera 56.500 toneladas de CO₂, que equivale al carbono capturado por más de 900.000 árboles. Además, el despliegue de fibra ha hecho posible el cierre de una central de cobre al día, reciclando todo el material como parte de su compromiso con la economía circular. Hacen gran incidencia en la economía circular, enfocada en mejorar la eficiencia en el uso de recursos, disminuir la dependencia de materias primas y mitigar el cambio climático. En este sentido, en 2018, consiguieron la reutilización de casi 5 millones de unidades de equipos de comunicaciones que suponen más de 2.000 toneladas.

Los clientes también forman parte de dicha economía circular por lo que se ha implantado el *ecorating*, un sello con una puntuación entre 1 y 5 que evalúa el grado de sostenibilidad ambiental de los dispositivos.

Dentro del Plan de Energía Renovable, el grupo exige la máxima eficiencia en el uso de la energía y que esta proceda de fuentes renovables. Con dicho Plan, han logrado que el 100% de la energía en Europa y, el 58% a nivel global, procedan de fuentes libres de emisiones, obteniendo por quinto año consecutivo, la máxima clasificación "A" en el CDP *Climate Change*, por *Carbon Disclosure Project*.

El dato más destacable en el 2018 es la emisión del primer Bono Verde del sector, convirtiendo así el medioambiente en un eje estratégico de la empresa. Dicho bono, por importe de 1.000 millones de euros a 5 años, fue participado por 310 inversores. Los fondos obtenidos servirán para financiar proyectos destinados a incrementar la eficiencia energética del grupo.

Además de todo ello, el grupo Telefónica tiene una gran **acción social**. La mayor parte de dicha acción social se lleva a cabo desde: la Fundación Telefónica, la Asociación Telefónica para Asistencia a Minusválidos (ATAM), la Fundación Profuturo, a través de patrocinios y la realización de voluntariado:

- Fundación Telefónica. Se trata de un conjunto de fundaciones privadas de carácter permanente y sin ánimo de lucro, constituidas en la mayoría de los países en los que están presentes. Su objetivo es contribuir al desarrollo de las sociedades en las que operan. Trabajan para ser un actor relevante en el desarrollo del ámbito social de la transformación digital, contribuyendo a ello desde hace 20 años a través de proyectos educativos, sociales y culturales.
Otra área de acción es la empleabilidad, consolidando en 2018 el programa “Conecta Empleo” en España. Así, ayudan a los jóvenes a través de la inteligencia artificial, a encontrar las oportunidades laborales más demandadas en el ámbito tecnológico. Por último, la divulgación de la cultura es otro de los ejes fundamentales.
- ATAM. Su objetivo es apoyar a personas con discapacidad, siendo una organización de apoyo mutuo y colaborativa. Es una entidad constituida hace más de 40 años, sin ánimo de lucro y declarada de Utilidad Pública. Se configura como un Sistema de Protección Social ante situaciones de discapacidad y/o dependencia.
- Fundación Profuturo. Nace en 2016 gracias a la alianza con la Fundación Bancaria “La Caixa”. Reducir las desigualdades en el mundo es uno de los principales objetivos sociales del grupo y la educación es el instrumento más poderoso para ello. Buscan a través de la educación digital contribuir a cerrar la brecha educativa, así como formación docente en entornos vulnerables de África, América Latina y Asia. Tiene como objetivo favorecer a 10 millones de niños para el 2020, aspirando a convertirse en un referente en el ámbito de la transformación en innovación educativa.
- Voluntariado y colaboración con asociaciones y otras organizaciones que impactan directamente en el sector y grupos de interés. Destacan AECA, AENOR, la Comisión Europea, UNICEF,...

En los años previos, Telefónica informa de su RSC en el informe de gestión. En todos los años hace especial incidencia en el medioambiente y la digitalización y formación de sus empleados, así como en la diversidad, implantando medidas sobre estos temas. Además de la información dada en dicho informe presentan, de libre acceso en su página web, distinta información relativa al medioambiente, su modelo de negocio responsable, el compromiso con su equipo y con la sociedad. En estos documentos se amplía la información dada en los informes de gestión. Esto es, sin duda alguna, una buena señal de transparencia.

3.2.2 *MásMóvil*

El Grupo MásMóvil recoge, en un apartado del EINF, sus grupos de interés, que son: accionistas e inversores, empleados, clientes, proveedores y la sociedad.

MásMóvil aboga por la creación de valor a largo plazo y de forma sostenible, velando por la protección del medioambiente, el desarrollo social y la ética empresarial, basada en los principios de transparencia y buen gobierno corporativo. En este sentido, en 2017 aprobaron

la Política de Responsabilidad Social Corporativa adquiriendo el compromiso del cumplimiento normativo, ético, apoyo al Pacto Mundial de Naciones Unidas, etc.

A continuación, recogemos las cuestiones clave de las que en el EINF informa en relación con los grupos de interés:

- **Accionistas e inversores:** La relación del grupo con estos se basa en los principios de lealtad, transparencia y el ejercicio responsable de los derechos y el cumplimiento de los deberes de los accionistas. Para ello, cuentan con una política de comunicaciones y contactos con accionistas, inversores y asesores de voto, en la que desarrollan los principios antes indicados y se ponen de manifiesto los diversos canales de comunicación.
- **Empleados:** Intentan favorecer un buen entorno de trabajo y permitir su desarrollo, a la vez que fomenta la formación y la igualdad de oportunidades. Para ello, disponen de planes de formación con el objetivo de cubrir las necesidades actuales y futuras a la hora de realizar su trabajo y a la vez generar un impacto positivo en el desarrollo del propio empleado y del grupo. Además, los empleados cuentan con diversos canales de comunicación interna y disponen de un Comité de Ética para la salvaguarda de sus derechos, así como un canal ético para realizar consultas o notificar irregularidades. También aprobó una política de comportamientos no tolerados y prevención y actuación frente al acoso moral, psicológico y físico.
- **Clientes:** Su relación se basa en el cumplimiento en materia de publicidad responsable, velar por su seguridad y salud y un seguimiento de la calidad del servicio. En este sentido, en 2017 aprobaron una política de privacidad y protección de datos personales que ha sido revisada en 2018 adaptándose a la nueva normativa. Para el grupo, conocer la satisfacción del cliente es fundamental por lo que se realizan estudios (trimestralmente) para cada una de sus marcas que evalúan la satisfacción de los clientes con el objetivo de detectar áreas de mejora. De los estudios realizados en 2018 se desprende que todas las marcas del grupo son líderes en satisfacción de clientes. Ofrecen también una atención propia asistida por agente, además de los canales tradicionales como el teléfono o el correo electrónico.
- **Proveedores:** Intentan que la comunicación con estos sea fluida y hacerlos partícipes a lo largo de toda la cadena de valor, a través de su adhesión a los principios recogidos en el Código Ético del proveedor del grupo y cuentan con un buzón ético personalizado y confidencial. En dicho código se establecen criterios en relación con los derechos laborales, salud y seguridad, aspectos medioambientales, entre otros. Además, todos los proveedores han de estar homologados. Esto se gestiona a través de una herramienta externa mediante la cual se solicita diferente información como, por ejemplo, estar al corriente de pago con la Seguridad Social.
- **La sociedad:** Destaca la información sobre **medioambiente**. Se aprobó, en 2017, la Política de Sostenibilidad y Medioambiente que establece los principios básicos de actuación para mitigar su efecto al cambio climático y reducir su impacto ambiental. En la actualidad, se encuentran implantando programas de desempeño ambiental y prevención de la contaminación, reducción del impacto ambiental y el uso eficiente de recursos, comprometiéndose también con la formación y sensibilización de sus empleados en aspectos ambientales. El compromiso con el medioambiente se extiende a la cadena de suministro, por lo que sus proveedores deben tener un sistema de gestión ambiental que incluya objetivos y medidas específicas, como la certificación ISO 14001 o similar. A través de la aceptación del Código Ético del Proveedor, los proveedores del grupo se comprometen a reducir el impacto negativo de sus operaciones y esforzarse por mantener y aumentar la biodiversidad.

Alguna de las medidas que han llevado a cabo son: la compra de energía procedente de fuentes renovables, se han desmontado infraestructuras de telecomunicaciones propias para utilizar infraestructuras compartidas y el despliegue de FTTH está basado en la reutilización de las canalizaciones de terceros.

Otro apartado que afecta a la sociedad en su conjunto es la lucha contra la corrupción y el soborno. El grupo tiene como valores corporativos la honradez, integridad y el cumplimiento normativo. Las políticas y procedimientos implementados por el Grupo para luchar contra la corrupción y el soborno, además del Código Ético de Proveedores son: la Política de prevención de delitos, lucha contra la corrupción y la Política de relación con las administraciones públicas y los partidos políticos. Además, ha desarrollado un plan de prevención penal donde se han implantado controles efectivos y se han detallado posibles infracciones, así como un manual de prevención de delitos.

MásMóvil, en los años 2014 y 2016, solo recoge en la memoria la información obligatoria (gastos medioambientales y número de empleados) y en el informe de gestión no informa sobre la RSC. En el 2015 no indican nada en la memoria y no tienen publicado el informe de gestión. No es hasta el 2017 cuando, en el informe de gestión consolidado, recogen medidas en relación a la RSC, donde destacan aspectos medioambientales como la compra de energía renovable e incluyen un apartado sobre la evolución de su plantilla.

A continuación, y para finalizar el trabajo, se recogen las conclusiones obtenidas.

CONCLUSIONES

Los operadores de telefonía y, en general, el sector de las telecomunicaciones, ha sufrido grandes cambios a lo largo de toda su historia. Primeramente, hubo una gran revolución en el sector con la invención de la telegrafía eléctrica, hasta 1876, cuando se inventó el teléfono. Con ello, hubo que abordar el problema de las líneas interurbanas para que el servicio pudiera llegar a todo el mundo. Finalmente, el Estado se hace cargo de la red, concediendo la explotación de éstas a la Compañía Telefónica Nacional de España, la cual dispone de un monopolio hasta 1997. En la actualidad, el sector se ha visto involucrado en grandes cambios, comenzando por las fusiones y adquisiciones de empresas, haciendo necesaria la consolidación de cuentas anuales para reflejar la situación económica-financiera de los grupos empresariales que se han ido formando.

Además, la irrupción de nuevos competidores debido, principalmente, a las nuevas tecnologías y a la innovación, ha hecho que el sector tenga que dar un cambio a su negocio, incorporando nuevos productos en su oferta y, en medio de una guerra de precios, hacer uso del marketing para fidelizar a los clientes así como para vender sus servicios a través de ofertas comerciales donde en un mismo paquete incluye servicios de telefonía, móvil y televisión. También se han producido cambios sociales, como el aumento del uso de internet o de los Smartphone, dándose a su vez un aumento de la preocupación por el medioambiente, la igualdad de género o la conciliación laboral.

Todo ello se refleja en la evolución del sector, así como en la información que se da en sus cuentas anuales, incorporando la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) como un elemento diferenciador y de vital importancia.

Del análisis realizado, destacan las siguientes conclusiones:

- En comparación con el sector, ambos grupos, fundamentalmente el grupo MásMóvil, se encuentran, en términos de balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, por debajo del tercer cuartil, es decir, por debajo de los datos del 75% de las empresas del sector. Esto nos indica que están dentro de la media del sector.
- Destaca la importancia del inmovilizado intangible, superando al material, lo cual no ocurre en muchos sectores. Esto se debe a que en el sector de las telecomunicaciones tienen gran importancia las concesiones y licencias, marcas, patentes, derecho de uso, entre otras.
- La evolución, desde 2014, de los balances de ambos grupos es muy diferente, ya que en MásMóvil, al estar en crecimiento, las partidas aumentan. Lo mismo ocurre con la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Son dos grupos con un nivel de deuda elevado, pero, se observa que los acreedores tienen confianza en ellos, lo cual es importante para poder seguir teniendo acceso a financiación. En este sentido, Telefónica está menos endeudada, pero, MásMóvil, tarda menos tiempo en hacer frente al pago de la deuda, lo que es una ventaja a destacar.
- Ambos grupos tienen problemas de solvencia, lo que implica que pueden tener problemas para hacer frente a sus pagos y perder así la confianza de sus acreedores y proveedores.
- En cuanto a la liquidez a corto plazo, los valores que se obtienen del análisis son bajos, por lo que sería conveniente que tomaran medidas para reforzar su liquidez y

solvencia. Ambos grupos se encuentran en una situación de inestabilidad financiera a corto plazo.

- En cuanto al análisis económico, se aprecia una evolución positiva en la rentabilidad, lo cual es importante de cara a conseguir nuevos inversores. Aun así, MásMóvil tendría que intentar mantener los niveles de rentabilidad del 2018, ya que si no podría perder potenciales inversores.
- En cuanto a la política de dividendos de Telefónica se puede decir que es buena y una forma de retener a sus inversores.
- El aumento de las ventas del grupo MásMóvil nos confirma su crecimiento y que es un fuerte competidor para el grupo Telefónica.
- Para finalizar, respecto a la RSC, podemos decir que el grupo Telefónica tiene una mejor RSC que el grupo MásMóvil o, al menos, informa más y mejor sobre ello. También, debemos tener en cuenta que el grupo MásMóvil nace en el 2014 y que, en principio, parece lógico que estos temas todavía estén pendientes de afianzarse. Aun así, deberían mejorar mucho en este aspecto, tanto a nivel de políticas como la calidad de la información que presentan.

En ambos grupos, destacan las políticas sobre el medioambiente y coinciden en la importancia de la formación de sus empleados y la igualdad de oportunidades.

A partir del estudio realizado, se confirma que el sector de las telecomunicaciones se encuentra en un momento de grandes cambios, donde la realización de inversiones es fundamental para poder competir con los nuevos operadores *low cost* y plataformas de televisión. Para ello, deberían trabajar los siguientes aspectos:

- Mejorar la relación con el cliente, haciéndole participe para que su relación con el operador sea positiva, sintiéndose cómodo y con confianza.
- Continuar involucrando la tecnología y la innovación en sus productos, ya que la sociedad está cambiando de forma muy acelerada, sobre todo en la forma de relacionarse (uso de WhatsApp u otras aplicaciones).
- Seguir trabajando para disminuir el impacto medioambiental de las instalaciones de telefonía, tanto visual como en cuanto a emisiones nocivas.
- Aumentar la transparencia en cuanto a su gestión, sobre todo el grupo MásMóvil, e involucrarse más en fines medioambientales, obras sociales y RSC interna.

Este trabajo presenta limitaciones, ya que solo se analizan dos grupos empresariales del sector, pudiendo realizarse con un mayor número de grupos y, que así, fuese más representativo. Con respecto a las futuras líneas de investigación, se podría analizar el avance de los operadores virtuales en España y su efecto en los operadores tradicionales, la evolución de los tipos de productos y servicios y la RSC, que será un elemento diferenciador y capaz de conseguir captar clientes. También se podría analizar el comportamiento del consumidor en cuanto al consumo de contenido audiovisual y a la forma de comunicarse, que está actualmente cambiando y puede marcar el rumbo del sector.

En definitiva, los grupos empresariales y empresas individuales del sector de las telecomunicaciones tienen que adaptarse a una nueva forma de negocio, donde la tecnología y los productos o servicios innovadores serán fundamentales. Además, deben seguir mejorando su RSC para ir en línea con las demandas de la sociedad.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

LEGISLACIÓN

Real Decreto, de 22 de agosto de 1885, por el que se publica el Código de Comercio. Legislación consolidada. (BOE núm. 289, última actualización 29/12/2018).

Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007 y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007. (BOE núm. 232, de 24 de septiembre de 2010).

Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, por el que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad. (BOE núm. 287, de 25 de noviembre de 2017).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACCID (2007). *Responsabilidad Social Corporativa*. Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección, Barcelona.

Álvarez Pérez, B., de Andrés Suárez, J., Cárcaba García, A., Castro Pérez, O., Fernández Rodríguez, E., García Cornejo, B., García Díez, J., García Fernández, R., Lorca Fernández, P., Pérez Méndez, J.A. y Suárez Álvarez, E. (2018). *Manual de Análisis de los Estados Financieros*. Textos Universitarios Ediuno, Oviedo.

Amat O. (2008). *Análisis Económico-Financiero*. Gestión 2000, Barcelona.

Archel Domench, P., Lizarraga Dallo, F. y Sánchez Alegría, S. (2008). *Estados Contables. Elaboración, Análisis e Interpretación*. Pirámide, Madrid.

Cabal García, E., Cuervo Huergo, J.C., De Andrés Suárez, J. y García Fernández, V. (2014). *Manual de Análisis Contable*. Textos Universitarios Ediuno, Oviedo.

Corona Romero, E., Bejarano Vázquez, V. y González García, J.R. (2014). *Análisis de Estados Financieros Individuales y Consolidados*. Universidad Nacional de Educación a Distancia, Madrid.

De las Heras Miguel, L. (1996). *Normas de Consolidación. Comentarios y Casos Prácticos*. Centro de Estudios Financieros, Madrid.

Fernández Fernández, J.M (1993). *Consolidación de Estados Contables*. AC, Madrid.

Fernández García, J.G., Muñoz Colomina, C.I., Veuthey Martínez, E. y Zornoza Boy, J. (2010). *Introducción al Análisis Contable de la Empresa*. Civitas, Madrid.

Fernández Peña, E. (2002). *Las Telecomunicaciones por Cable. El Negocio de la Convergencia Digital*. TeleCable, Ediciones Nobel, S.A., Oviedo.

Frías Aceituno, J. (2005). *Técnicas de Consolidación Contable*. Universidad de Granada, Granada.

Galán J.I. y Sáenz de Miera A. (2012). *Reflexiones Sobre la Responsabilidad Social Corporativa en el Siglo XXI*. Ediciones Universidad de Salamanca, Salamanca.

Galindo García, Á. y Fernández Olit, B. (2007). *Responsabilidad Social Corporativa y Medios de Comunicación Social*. Publicaciones Universidad Pontificia de Salamanca, Salamanca.

Gómez Nieto, B. y Martínez Domínguez, R. (2016). *Los Valores Éticos en la Responsabilidad Social Corporativa*. Revista Anagramas, junio 2016, vol. 14, n. ° 28 pp.: 33-50. <http://www.scielo.org.co/pdf/anqr/v14n28/v14n28a02.pdf>

- Gómez Valls, F. y Moya Gutiérrez, S. (2012).** *Consolidación de los Estados Financieros*. Editorial UOC, Barcelona.
- González Pascual, J. (2011).** *Análisis de la Empresa a través de su Información Económico-Financiera. Fundamentos Teóricos y Aplicaciones*. Pirámide, Madrid.
- Gonzalo Angulo, J.A., Pérez García, J. y Serrano García, R. (1998).** *Contabilidad Superior. Análisis Económico-Financiero y Patrimonial*. Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España, Madrid.
- Huidobro, J.M. (2001).** *Fundamento de Telecomunicaciones*. Paraninfo, Madrid.
- Jaile, J.M. (2004).** *Técnica de Consolidación en Contabilidad*. Editorial Sant Julià, Girona.
- Lizanda Cuevas, J.M y Cabedo Toneu, M. (2008).** *Consolidación Contable y Fiscal. Operaciones entre Empresas del Grupo: Novedades Contables y Efectos Fiscales del nuevo Plan General de Contabilidad*. Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- Llorente Olier, J.I. (2010).** *Análisis de Estados Económico-Financieros*. Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- Martín Rodríguez, J.G y Aguilera Medialdea, J.J. (2011).** *Manual de Consolidación Contable y Fiscal*. CISS grupo Wolters Kluwer, Valencia.
- Rivero Torre, P. (2002).** *Análisis de Balances y Estados Complementarios*. Pirámide, Madrid.
- Rojo Ramirez, A.A. (2011).** *Análisis Económico-Financiero de la Empresa. Un Análisis Desde los Datos Contables*. Grupo editorial Garceta, Madrid.
- Serra Salvador, V., Labatut Serer, G., Arce Gisbert, M., Cervera Millán, N. y Pardo Pérez, F. (2011).** *Consolidación Contable de Grupos Empresariales*. Pirámide, Madrid.
- Sever Izquierdo, R.J. y Villalonga Grañana, I. (2005).** *La Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y su Gestión Integrada*. CIREC-España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, n.º 65 pp.: 7-31. http://www.cirec-revistaeconomia.es/banco/6501_Server_y_Capo.pdf
- Urías Valiente, J. (2004).** *Análisis de Estados Financieros*. McGraw-Hill, Madrid. .
- Velasco R. (2002).** *La Economía Digital. Del Mito a la Realidad*. Tusquets editores, Barcelona.

PÁGINAS WEB CONSULTADAS

- AECA (2016).** *Responsabilidad Social Corporativa Interna. Delimitación Conceptual e Información*. Madrid. <http://www.aeca.es/old/tienda/rs10.pdf> (consultada el 10/09/2019).
- Banco de España.** http://app.bde.es/rss_www/Ratios (consultada el 26/10/2019).
- Blog MásMóvil (2017).** *MásMóvil y Cetelem se alían para el lanzamiento de servicios financieros vía móvil.* <https://blog.masmovil.es/masmovil-cetelem-firman-acuerdo-estrategico-lanzamiento-servicios-financieros/> (consultada el 12/09/2019).
- Comisión de las Comunidades Europeas (2001).** *Libro Verde. Fomentar un marco europeo para la Responsabilidad Social de las Empresas*. Bruselas. [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366_es.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_es.pdf) (consultada el 10/09/2019).
- Del Castillo, I. (2019).** *Telefónica y Atresmedia se alían para competir con Netflix y HBO.* Expansión. <https://www.expansion.com/empresas/tecnologia/2019/09/19/5d83eda7468aebb4508b45c9.html> (consultado el 23/09/2019).
- Deloitte Consulting (2018).** *Impacto de 20 años de la liberalización de las telecomunicaciones en España 1998-2018. 20 aniversario de Orange España.* <https://perspectivas.deloitte.com/impacto-telecomunicaciones-espana> (consultado el 13/06/2019).

Gómez, V. y Matos, M (2019). *La mitad del Ibex ofrece una rentabilidad por dividendo de más del 5%.* CincoDías
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/08/30/mercados/1567172389_849331.html
(consultado el 01/11/2019).

Instituto Nacional de Estadística. *Encuesta sobre equipamiento y uso de las tecnologías.*
<https://www.ine.es> (consultado el 27/05/2019).

KPMG (2015). *Estrategias y tendencias en el sector de las telecomunicaciones.*
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/06/co-tmt-4-estrategias-y-tendencias-del-sector-de-las-telecomunicaciones.pdf> (consultado el 17/06/2019).

Management Solutions (2016). *Las Operadoras de telecomunicaciones en la nueva era digital.*
<https://www.managementsolutions.com/sites/default/files/publicaciones/esp/telecomunicaciones-era-digital.pdf> (consultado el 17/06/2019).

Manso Chicote, C. (2016). *Telefónica, del monopolio público a la competitividad global.* Periódico ABC.
https://www.abc.es/economia/abci-telefonica-monopolio-publico-competitividad-global-201603291509_noticia.html (consultado el 28/05/2019).

Página web datos macro. <https://datosmacro.expansion.com/deuda/espana/tesoro/bonos-5-anos> (consultado el 29/10/2019).

Página web Grupo MásMóvil. https://www.grupomasmovil.com/grupomasmovil/https://cdnres.masmovil.es/assets/files/notas-de-prensa/140319_NdP_MASMOVIL_IBERCOM.pdf (consultado el 10/09/2019 entre otras fechas).

Página Web Ibercom. http://www.ibercom.com/out/out_empresa.php?cu=his (consultado el 11/09/2019).

Página web Telefónica. <https://www.telefonica.com/es/home> (consultado el 26/05/2019 entre otras fechas).

Página web de Yoigo. <https://sobre.yoigo.com/notas-de-prensa-yoigo/yoigo-cetelem-lanzan-yoicard-tarjeta-clientes-digitales/> (consultado el 13/09/2019).

Periódico 20minutos (2014). *MásMóvil e Ibercom anuncian su fusión y la creación de la tercera operadora de telefonía en Bolsa.*
<https://www.20minutos.es/noticia/2089130/0/masmovil/ibercom/fusion/> (consultado el 12/09/2019).

Zamora, E. *Blog Contabilidae.* Blog sobre contabilidad, economía y temas de empresa.
<https://www.contabilidae.com/> (consultado el 28/04/2019).