



Análisis Financiero Corporativo

Pilar Gómez Estefanía

Mayo 2023



Contenidos

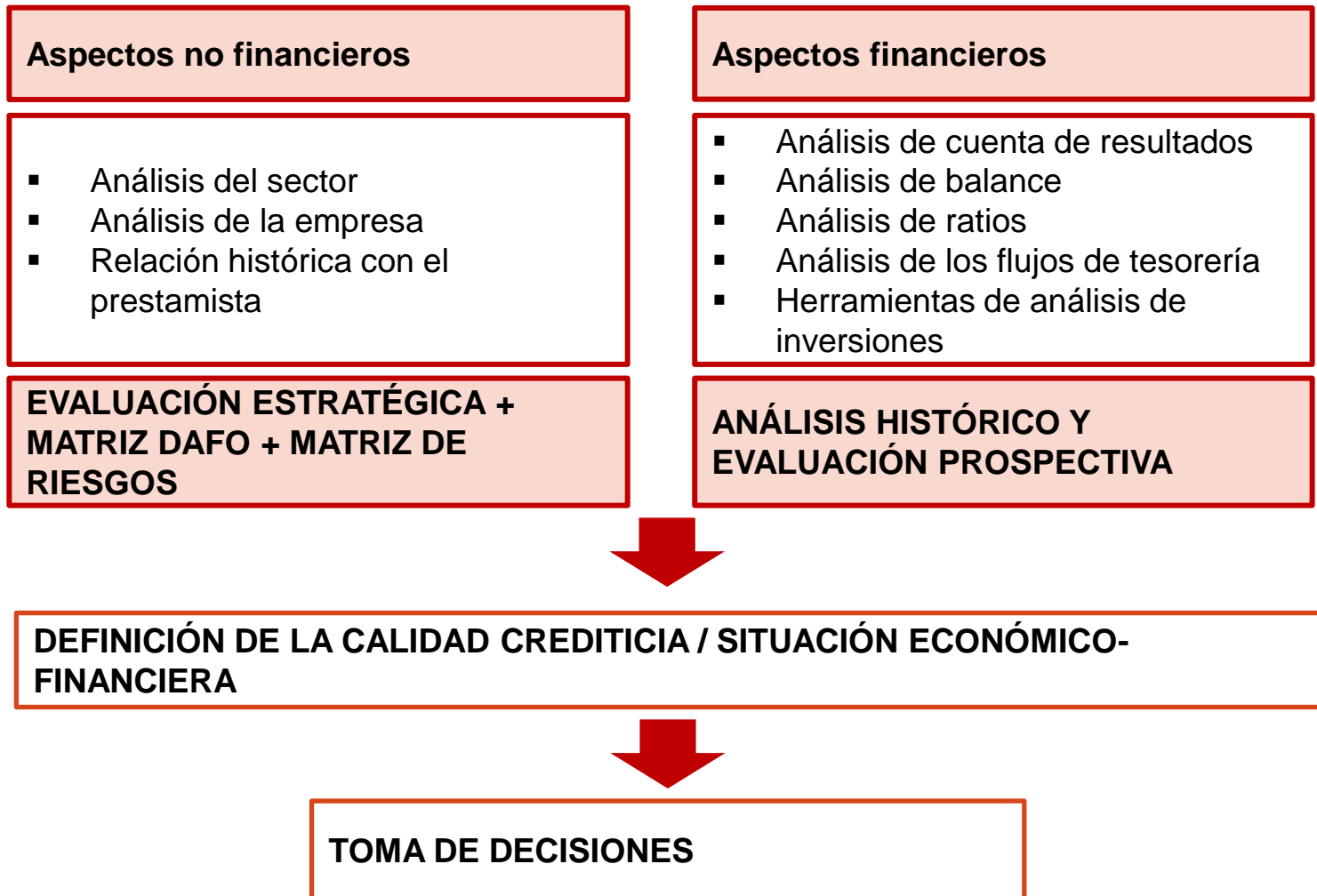
1. Introducción al análisis financiero
2. Los estados financieros
3. El flujo de caja como elemento clave del análisis
4. Principales ratios para la interpretación de EEFF
5. Riesgos de mercado en los estados financieros
6. Discrecionalidad contable y manipulación: implicaciones para el análisis



1 | Introducción al análisis financiero

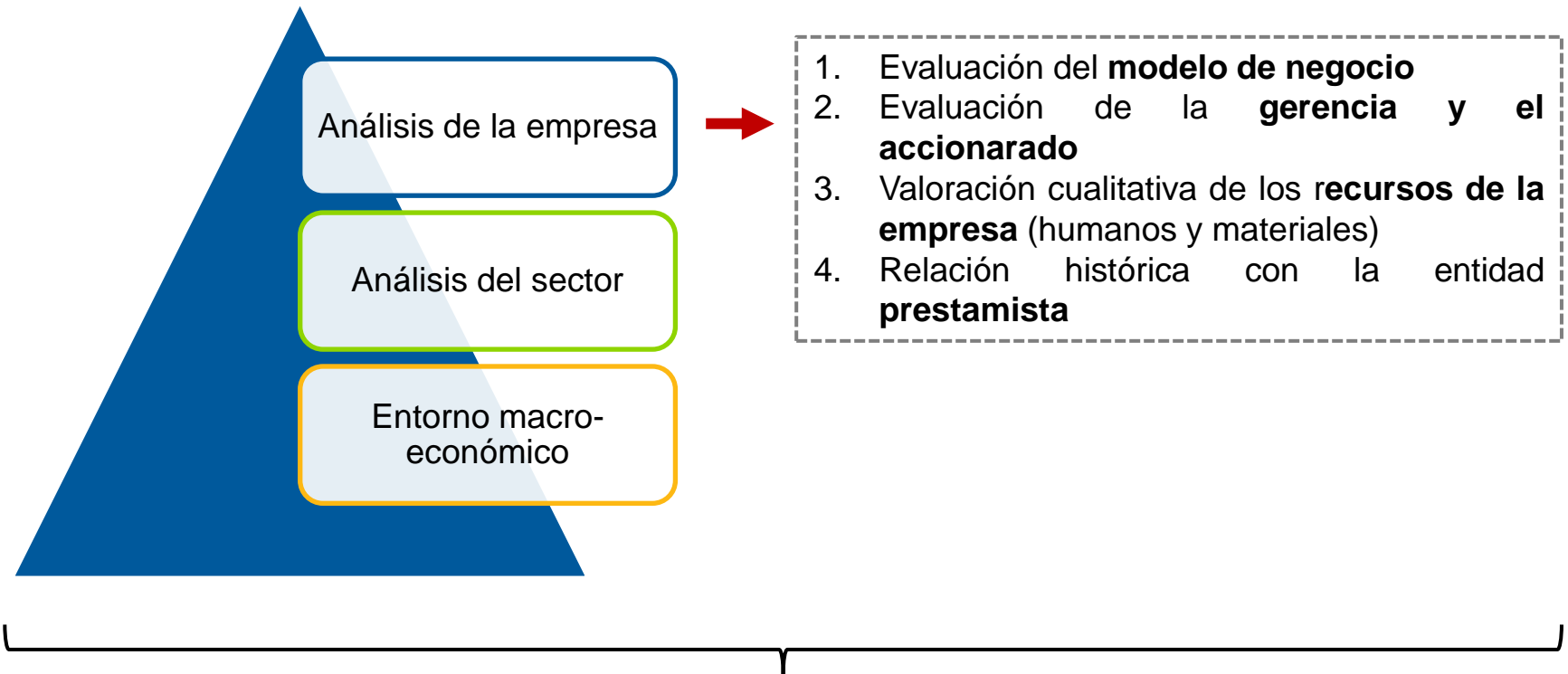
1. Introducción al análisis financiero

Metodología general



1. Introducción al análisis financiero

Claves del análisis cualitativo o no financiero

**Output del análisis cualitativo:**

1. MATRIZ DAFO
2. MATRIZ DE RIESGOS



1. Introducción al análisis financiero

Claves del análisis cualitativo o no financiero

ANÁLISIS DEL SECTOR

Tamaño del mercado

Modelo de crecimiento: ¿cíclico, no cíclico?

Estructura de la demanda: tipología de clientes

Estructura de la oferta: competencia, productos sustitutivos

Estrategia productiva:

Proveedores

Fases del proceso productivo

Nivel de integración

Estrategia comercial:

Clientes

Políticas de distribución

Políticas de precios

Estructura de costes y márgenes

Regulación sectorial relevante



1. Introducción al análisis financiero

Claves del análisis cualitativo o no financiero

ANÁLISIS DE LA EMPRESA

Evaluación del modelo de negocio

Líneas de negocio de la empresa:

¿diversificación?

¿aportación de cada línea?

¿sinergias entre líneas?

Análisis por línea de negocio

Materias primas, relación con el tipo de cambio, energía...

Proveedores: formas de pago, nivel de concentración, posibilidades de sustitución, acuerdos existentes

Gama de productos: márgenes, calidad

Tipología y grado de concentración

Posicionamiento geográfico: ¿nacional, exportación?

Formas de cobro

Estrategia comercial: publicidad, canales de distribución, política de precios

Cuota de mercado



1. Introducción al análisis financiero

Claves del análisis cualitativo o no financiero

ANÁLISIS DE LA EMPRESA

Valoración cualitativa de los recursos de la empresa (humanos y materiales)

Sistemas de información

Información disponible: presupuestos, previsiones, contabilidad analítica

Calidad y detalle de la información

Tiempo de respuesta

Recursos materiales:

Locales e instalaciones (situación, adecuación, condiciones)

Delegaciones.

Equipos (antigüedad, estado, utilización).

Tecnología.

Recursos humanos: formación, rotación, edad media, conflictividad, motivación, etc.

Patentes y marcas registradas.

Activos ajenos a la explotación vs pasivos contingentes (litigios en curso, medidas adoptadas...)



1. Introducción al análisis financiero

Claves del análisis cualitativo o no financiero

ANÁLISIS DE LA EMPRESA

-

Evaluación de la gerencia y del accionariado

Gerencia

Antigüedad, experiencia y antecedentes.

Organigrama: CV de los directivos.

Objetivos de la gerencia: claridad y concreción.

Motivación de los directivos: participaciones accionariales, sistemas de retribución, etc.

Accionistas

Composición y características de los accionistas y del Consejo de Administración.

Compromiso de los accionistas con la empresa.

Apoyo de los accionistas a la empresa de forma expresa.

Problemas de sucesión.



1. Introducción al análisis financiero

Claves del análisis cualitativo o no financiero

ANÁLISIS DE LA EMPRESA

-

Relación histórica con la entidad prestamista

Relación histórica con la entidad prestamista.

Rentabilidad global del cliente.

Entidades con las que trabaja la empresa.

Líneas concedidas: grado de utilización.

Relación del accionariado y directivos.



2 | Los estados financieros



2. Los estados financieros

Informe de auditoría

Deloitte.

Deloitte S.L.
Plaza de la Rincónada, 9
47001 Valladolid
España

Tel +34 983 36 14 30
Fax +34 983 36 14 31
www.deloitte.es

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
Grupo Antolin-Irausa, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales consolidadas

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas adjuntas de GRUPO ANTOLIN-IRAUSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES, que comprenden el balance consolidado al 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado de resultado global consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, el estado de flujos de efectivo consolidado y la memoria consolidada correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales consolidadas

Los Administradores de Grupo Antolin-Irausa, S.A. (en adelante, "la Sociedad Dominante") son responsables de formular las cuentas anuales consolidadas adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio consolidado, de la situación financiera consolidada y de los resultados consolidados de Grupo Antolin-Irausa, S.A. y Sociedades Dependientes (en lo sucesivo, "el Grupo"), de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea, y demás disposiciones del marco normativo de información financiera aplicable al Grupo en España, que se identifica en la Nota 2 de la Memoria consolidada adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales consolidadas libres de incorrección material,

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Grupo Antolin-Irausa, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados consolidados y flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación en España.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2016 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos, y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de Grupo Antolin-Irausa, S.A. y Sociedades Dependientes.

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. Nº S0692

Rodrigo Cabezas Sanz

30 de marzo de 2017



DELOITTE, S.L.

Año 2017 Nº 061700090
SELLO CORPORATIVO 98,00 EUR

Informe de auditoría de cuentas sujetas a la normativa de auditoría de cuentas española e internacional

- La auditoría no sustituye al análisis, pero facilita (en cuanto ordena y explica detalladamente la información) y da confianza (en cuanto hay un tercero independiente que ha revisado la Contabilidad)
- El analista debe analizar el informe de auditoría:
 - Importancia de las observaciones y notas de auditoría (aprobado, salvedades, desfavorable)
 - “Calidad” de los auditores



2. Los estados financieros

Claves del análisis cuantitativo o financiero

ANÁLISIS HISTÓRICO

→ Estático

- Estructura actual de PyG y Balance

→ Dinámico

- Análisis de variaciones y tendencias

Instrumentos:

- Estados financieros: PyG y Balance
- Informe de Auditoría

ANÁLISIS PROSPECTIVO

→ A partir de:

- Proyecciones operativas
- Proyecciones de inversión
- Proyecciones de financiación

→ Estimación Flujos Caja futuros para:

- Evaluar la Viabilidad del proyecto
- Análisis de valor y rentabilidad futura
- Análisis del punto muerto o umbral de rentabilidad
- Evaluación de la capacidad de repago (RCSD)

Instrumentos:

- Presupuestos
- Plan de negocio
- Proyecciones

2. Los estados financieros

Aspectos previos para el análisis cuantitativo

- ¿Debemos analizar los estados financieros individuales o los consolidados?:
 - En general, deben analizarse los **CONSOLIDADOS**
 - Los individuales sirven básicamente para ver:
 - La estructura de ingresos y costes de la matriz
 - La estructura de financiación de la matriz
 - Los flujos entre matriz y filiales (dividendos, financiación...)

- ¿Qué referencia comparativa tomar para realizar el análisis?:
 - **Cierres anuales** para ver la evolución histórica
 - Últimos estados mensuales cerrados para ver la evolución del año en curso (en cotizadas los cierres son trimestrales). Comparar con:
 - Mismo período acumulado del ejercicio precedente (nueve primeros meses del año anterior)
 - Último trimestre con mismo trimestre del año anterior
 - Último trimestre con trimestres anteriores
 - **Presupuesto** de la compañía para ver grado de cumplimiento.
 - **Previsiones** del consenso de analistas

El análisis más relevante es normalmente:

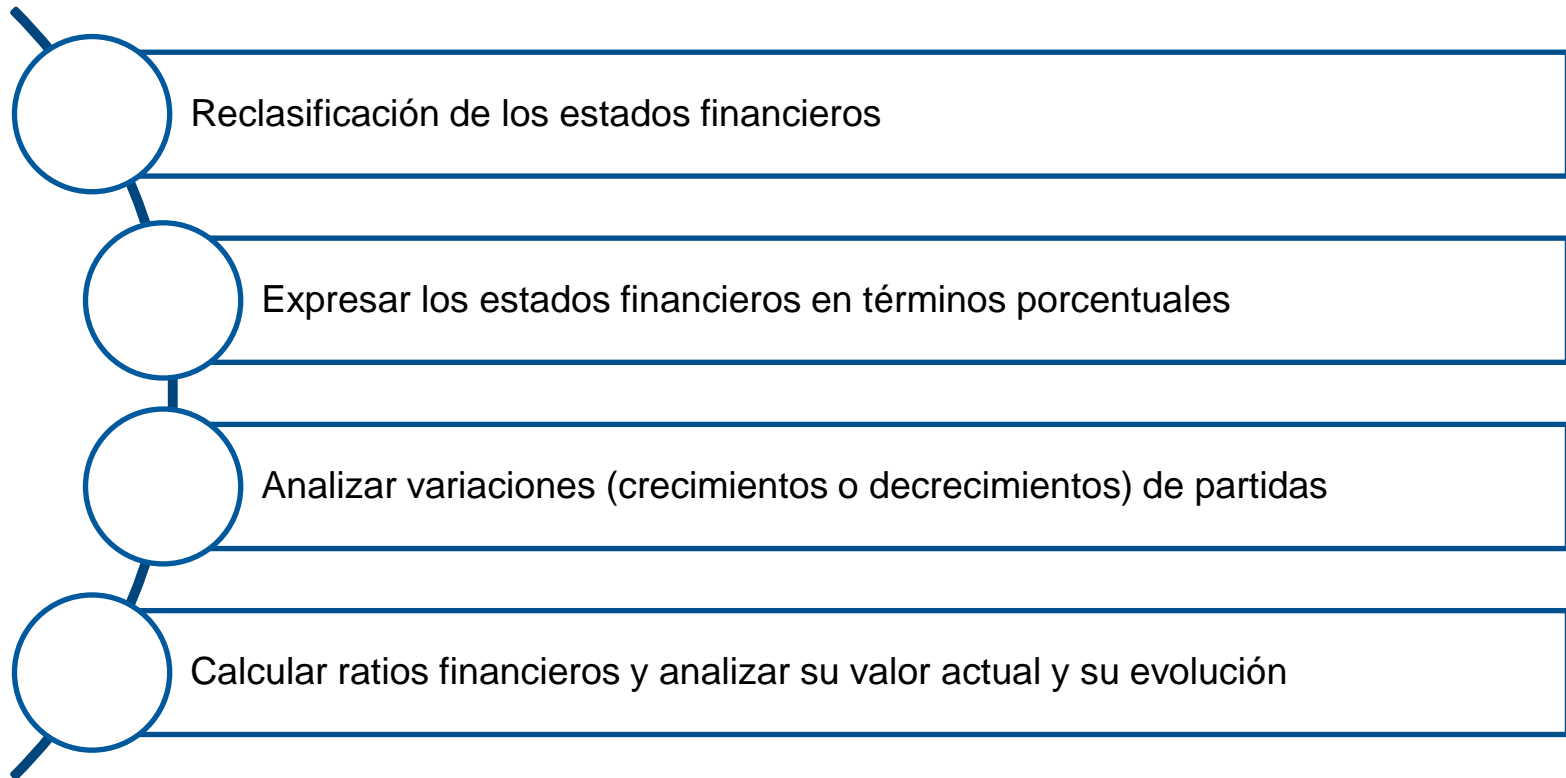
- **Comparar Cuentas de Resultados acumuladas respecto al mismo período del año anterior**

- **Comparar último Balance con Balance de cierre del año anterior**



2. Los estados financieros

Herramientas para el análisis - síntesis

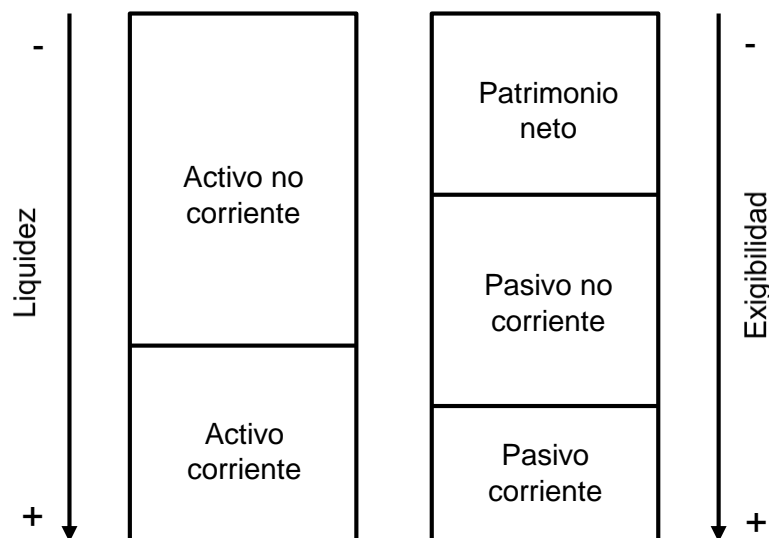




2.1 | Los estados financieros - BALANCE

2. Los estados financieros

Elementos de las cuentas anuales



- **Balance:** Activos (bienes o derechos de los que se espera obtener un beneficio o rendimiento económico futuro), Pasivos (obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados y las provisiones), y Patrimonio neto (parte residual de los activos, una vez deducidos todos su pasivos).
- **Cuenta de pérdidas y ganancias:** Ingresos y Gastos.

PARTIDAS DE BALANCE

- El balance de situación da a conocer la situación patrimonial de la empresa en un momento determinado. Se estructura en base a los siguientes conceptos:
 - El **activo** está formado por los recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, y de los que se espera obtener beneficios o rendimientos económicos en el futuro
 - El **patrimonio neto** representa las aportaciones realizadas por los accionistas y los resultados acumulados.
 - El **pasivo ajeno** recoge las obligaciones actuales de la empresa, surgidas como consecuencia de sucesos pasados, y para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro

2. Los estados financieros

Elementos de las cuentas anuales

- **Descripción de partidas de balance**
- **Activo no corriente:** Comprende los activos destinados a servir de forma duradera en las actividades de la empresa, incluidas las inversiones financieras cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera habrá de producirse en un plazo superior a un año.
 - **Intangibles:** activos no monetarios sin apariencia física susceptibles de valoración económica, así como los anticipos a cuenta entregados a proveedores de estos inmovilizados. Incluye: investigación, desarrollo, concesiones administrativas, propiedad industrial, fondo de comercio, derechos de traspaso, aplicaciones informáticas, anticipos para inmovilizaciones intangibles y otros (por ejemplo, licencias, derechos comerciales, propiedad intelectual...).
 - **Fondo de comercio:** es el exceso, en la fecha de adquisición, del coste de la combinación de negocios sobre el correspondiente valor de los activos identificables adquiridos menos el de los pasivos asumidos.
 - **Inmovilizado material:** elementos del activo tangibles representados por bienes, muebles o inmuebles. Incluye: terrenos y bienes naturales, construcciones, instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje, otras instalaciones, mobiliario, equipos para procesos de información, elementos de transporte y otro inmovilizado material.
 - **Participaciones en empresas asociadas:** inversiones en sociedades contabilizadas por el método de la participación (puesta en equivalencia)
 - **Activos financieros no corrientes:** inversiones financieras a largo plazo no relacionadas con partes vinculadas. Incluye: créditos, inversiones en deuda, derivados, imposiciones a largo plazo, fianzas y depósitos.
 - **Activos por impuestos diferidos:** activos por diferencias temporarias deducibles, créditos por el derecho a compensar en ejercicios posteriores, bases imponibles negativas pendientes de compensación y deducciones y otras ventajas fiscales no utilizadas, que queden pendientes de aplicar en la liquidación de los impuestos sobre beneficios.

2. Los estados financieros

Elementos de las cuentas anuales

- **Activo corriente:** Comprende los activos destinados a ser realizados en un plazo inferior a un año.
 - **Existencias:** activos poseídos para ser vendidos en el curso normal de la explotación, en proceso de producción o en forma de materiales o suministros para ser consumidos en el proceso de producción o en la prestación de servicios. Incluye mercaderías, materias primas, otros aprovisionamientos, productos en curso, productos semiterminados, productos terminados y subproductos, residuos y materiales recuperados.
 - **Deudores y otras cuentas a cobrar:** instrumentos financieros y cuentas que tengan su origen en el tráfico de la empresa. Incluye: clientes, deudores varios.
 - **Administraciones Públicas deudoras:** subvenciones, compensaciones, desgravaciones, devoluciones de impuestos y, en general, cuantas percepciones sean debidas por motivos fiscales o de fomento realizadas por las Administraciones Públicas
 - **Activos financieros corrientes:** instrumentos financieros por operaciones no comerciales, es decir, por operaciones ajenas al tráfico cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera habrá de producirse en un plazo no superior a un año. Incluye inversiones en bonos, préstamos, acciones, imposiciones a corto, fianzas a corto, etc.
 - **Efectivo y equivalentes:** cuentas líquidas.
 - **Activos no corrientes mantenidos para la venta:** con carácter general, elementos del inmovilizado material, inversiones inmobiliarias y participaciones en empresas cuya enajenación esté prevista en los doce meses siguientes, así como los grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta (activos y pasivos que se espera igualmente enajenar en dicho plazo de forma conjunta). Los pasivos que formen parte del citado grupo enajenable de elementos figurarán en una partida específica dentro del pasivo corriente.

2. Los estados financieros

Elementos de las cuentas anuales

- **Patrimonio Neto**
 - **Patrimonio Neto atribuible a los accionistas de la sociedad dominante:**
 - **Fondos Propios:** capital, reservas (prima de emisión, reserva legal, voluntarias, especiales,...), resultado del ejercicio y resultados pendientes de aplicación.
 - **Subvenciones:** incluye subvenciones y donaciones.
 - **Ajustes por cambios de valor:** incluye diferencias de conversión, operaciones de cobertura y ajustes por la valoración a valor razonable de los activos financieros clasificados en la categoría de disponibles para la venta
 - **Patrimonio Neto atribuible a intereses minoritarios:** importe del patrimonio neto de las filiales correspondientes a socios externos al Grupo.

- **Pasivos no corrientes**
 - **Deuda financiera a largo plazo:** incluye deudas con entidades de crédito, deuda con empresas del Grupo, acreedores por arrendamiento financiero, derivados financieros a largo, obligaciones y bonos, convertibles
 - **Proveedores de inmovilizado a largo plazo:** deudas con suministradores de bienes de inmovilizado, con vencimiento superior a un año.
 - **Pasivos por impuestos diferidos:** diferencias que darán lugar a mayores cantidades a pagar o menores cantidades a devolver por impuestos sobre beneficios en ejercicios futuros, normalmente a medida que se recuperen los activos o se liquiden los pasivos de los que se derivan.
 - **Provisiones a largo plazo:** obligaciones expresas o tácitas a largo plazo, claramente especificadas en cuanto a su naturaleza, pero que, en la fecha de cierre del ejercicio, son indeterminadas en cuanto a su importe exacto o a la fecha en que se producirán. Incluye provisiones por retribuciones al personal, impuestos, desmantelamiento/retiro de inmovilizado, y otras responsabilidades.



2. Los estados financieros

Elementos de las cuentas anuales

- **Pasivos corrientes**
 - **Deuda financiera a corto plazo:** deudas a corto plazo y parte de la deuda a largo plazo con vencimiento en el año siguiente.
 - **Acreedores y otras cuentas a pagar:** obligaciones que tengan su origen en el tráfico de la empresa. Incluye: proveedores y otros acreedores.
 - **Administraciones Públicas acreedoras:** obligaciones de pago con Hacienda (por IVA, Impuesto de Sociedades, retenciones, otros impuestos) y con la Seguridad Social.
 - **Provisiones a corto plazo:** provisiones para el reconocimiento de obligaciones presentes derivadas del tráfico comercial de la empresa.



2. Los estados financieros

Pautas para en análisis de balance

▪ Análisis del **Activo**

- ¿Cómo ha variado en conjunto? ¿Es una empresa en crecimiento/proceso de inversión?
- ¿Dónde se instrumenta la variación del activo?
- ¿Cuál es la estructura del activo: activo corriente y no corriente?
- Dentro del activo no corriente:
 - Composición: ¿cuáles son los principales activos fijos?
 - Analiza variaciones de inmovilizado bruto (no del neto)
 - ¿En qué está invirtiendo la compañía?
- Dentro del activo corriente:
 - Composición: deudores, existencias, tesorería...
 - Clientes: aumento/reducción: ¿deterioro/mejora del período de cobro? ¿Problemas de morosidad?
 - Existencias: ¿acumulación señala problemas de puesta en valor de las mercancías?
 - Caja: ¿cómo ha variado? ¿hay tesorería excedentaria?
 - Comparación con el pasivo corriente: fondo de maniobra



2. Los estados financieros

Pautas para en análisis de balance

- **Análisis del Pasivo y Patrimonio Neto**
 - Patrimonio Neto:
 - Peso sobre Balance y evolución del peso
 - Variación indica política de dividendos/dotación de reservas
 - Acreedores a largo plazo:
 - Composición: deuda financiera y otras partidas
 - Peso sobre balance
 - Evolución de la deuda: ¿se está reduciendo/aumentando? ¿A qué está ligado el aumento del endeudamiento?
 - Pasivo corriente:
 - Composición: proveedores, deuda financiera y otras partidas
 - Peso sobre Balance
 - Proveedores: aumento/reducción: ¿aumento/disminución del período de pago?
 - Evolución de la deuda: ¿se acumulan vencimientos a corto?
 - Comparación con el activo corriente: fondo de maniobra



Caso - Balance TEF

2. Estados Financieros: Caso TEF

Cuentas de Balance

Millones de euros	2021	2020
ACTIVO		
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	84.284	71.396
Intangibles	11.725	11.488
Fondo de comercio	16.519	17.044
Inmovilizado material	22.725	23.769
Derechos de uso	7.579	4.982
Inversiones puestas en equivalencia	12.773	427
Activos financieros y otros activos no corrientes	7.347	7.270
Activos por impuestos diferidos	5.616	6.416
B) ACTIVOS CORRIENTES	24.929	33.655
Existencias	1.749	1.718
Cuentas a cobrar y otros activos corrientes	8.287	7.523
Administraciones públicas deudoras	2.120	902
Otros activos financieros corrientes	3.835	2.495
Efectivo y equivalentes de efectivo	8.580	5.604
Activos no corrientes y grupos enajenables mantenidos para la venta	358	15.413
TOTAL ACTIVOS (A+B)	109.213	105.051

Millones de euros	2021	2020
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
A) PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad dominante y a otros tenedores de instrumentos de patrimonio	22.207	11.235
Patrimonio neto atribuible a intereses minoritarios	6.477	7.025
B) PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes	35.290	42.297
Deudas no corrientes por arrendamientos	6.391	4.039
Cuentas a pagar y otros pasivos no corrientes	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones a largo plazo	7.662	7.157
C) PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes	7.005	8.123
Deudas corrientes por arrendamientos	1.679	1.255
Cuentas a pagar y otros pasivos corrientes	13.210	10.912
Administraciones públicas acreedoras	2.026	1.732
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados con activos no corrientes y grupos enajenables	134	4.791
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO (A+B+C)	109.213	105.051





2. Estados Financieros: Caso TEF

Cuentas de Activo

Millones de euros	2021	2020
ACTIVO		
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	84.284	71.396
Intangibles	11.725	11.488
Fondo de comercio	16.519	17.044
Inmovilizado material	22.725	23.769
Derechos de uso	7.579	4.982
Inversiones puestas en equivalencia	12.773	427
Activos financieros y otros activos no corrientes	7.347	7.270
Activos por impuestos diferidos	5.616	6.416

Activos a largo
plazo (>12
meses)

B) ACTIVOS CORRIENTES	24.929	33.655
Existencias	1.749	1.718
Cuentas a cobrar y otros activos corrientes	8.287	7.523
Administraciones públicas deudoras	2.120	902
Otros activos financieros corrientes	3.835	2.495
Efectivo y equivalentes de efectivo	8.580	5.604
Activos no corrientes y grupos enajenables mantenidos para la venta	358	15.413
TOTAL ACTIVOS (A+B)	109.213	105.051

Activos a corto
plazo (<12
meses)

Liquidez



2. Estados Financieros: Caso TEF

Activo no corriente (largo plazo)

Inmovilizado intangible

Coste histórico

Ejercicio 2021

Millones de euros	Saldo al 31/12/2020	Altas ⁽¹⁾	Amortización	Bajas	Trasposos y otros	Diferencias de conversión y corrección monetaria	Altas de sociedades	Saldo al 31/12/2021
Concesiones y licencias	6.573	1.188	(725)	(3)	197	98	—	7.328
Aplicaciones informáticas	2.380	513	(1.226)	(8)	828	6	1	2.494
Cartera de clientes	1.238	—	(376)	—	—	2	107	971
Marcas	512	2	(39)	(210)	—	11	—	276
Otros intangibles	51	17	(22)	—	(3)	(1)	—	42
Activos intangibles en curso	734	690	—	(8)	(807)	5	—	614
Total intangibles	11.488	2.410	(2.388)	(229)	215	121	108	11.725



Definición

Intangibles: activos no monetarios sin apariencia física susceptibles de valoración económica. Incluye: investigación, desarrollo, concesiones administrativas, propiedad industrial, aplicaciones informáticas, licencias, derechos comerciales, propiedad intelectual...

Fondo de Comercio

Coste histórico

Ejercicio 2021

Millones de euros	Saldo al 31/12/2020	Altas	Bajas	Deterioros	Trasposos	Efecto de tipo de cambio	Saldo al 31/12/2021
Telefónica España	4.299	—	(8)	—	—	—	4.291
Telefónica Brasil	6.258	—	(36)	—	—	56	6.278
Telefónica Alemania	4.558	—	(172)	—	—	—	4.386
Telefónica Hispam	1.778	—	(137)	(393)	(13)	(69)	1.166
Otros	151	297	—	(23)	(37)	10	398
Total	17.044	297	(353)	(416)	(50)	(3)	16.519



Definición

Fondo de comercio: es el exceso, en la fecha de adquisición, del coste de la combinación de negocios sobre el correspondiente valor de los activos identificables adquiridos menos el de los pasivos asumidos.

2. Estados Financieros: Caso TEF

Activo no corriente (largo plazo)

Inmovilizado material

Coste histórico

Ejercicio 2021

Millones de euros	Saldo al 31/12/2020	Altas ⁽¹⁾	Amortización	Bajas	Deterioros	Trasposos y otros	Diferencias de conversión y ajustes por hiperinflación	Altas de sociedades	Ventas de negocios	Saldo al 31/12/2021
Terrenos y construcciones	2.829	22	(241)	(37)	(2)	141	31	2	(85)	2.660
Instalaciones técnicas y maquinaria	18.676	1.249	(3.893)	(11)	—	1.780	236	12	(297)	17.752
Mobiliario, utillaje y otros	623	90	(226)	—	—	56	8	1	—	552
Inmovilizado material en curso	1.641	2.519	—	(18)	(3)	(2.393)	16	—	(1)	1.761
Total inmovilizado material	23.769	3.880	(4.360)	(66)	(5)	(416)	291	15	(383)	22.725

En 2021 Telxius vendió su división de torres de telecomunicaciones a American Tower Corporation. Las operadoras del Grupo Telefónica han mantenido los contratos de arrendamientos de las torres suscritos con las sociedades vendidas filiales de Telxius. Como consecuencia, a la fecha de cierre de las transacciones se han registrado derechos de uso en el estado de situación financiera consolidado.



Definición

Inmovilizado material: elementos del activo tangibles representados por bienes, muebles o inmuebles. Incluye: terrenos y bienes naturales, construcciones, instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje...

Ejercicio 2021

Derechos de uso

Coste histórico

Millones de euros	Saldo al 31/12/2020	Altas ⁽¹⁾	Venta de la división de torres de Telxius	Amortización	Bajas	Altas de sociedades	Trasposos y otros	Diferencias de conversión y ajustes por hiperinflación	Saldo al 31/12/2021
Derechos de uso de terrenos y bienes naturales	762	316	(85)	(191)	(15)	—	(11)	17	793
Derechos de uso de construcciones	2.819	776	1.096	(1.012)	(94)	4	(40)	12	3.561
Derechos de uso de instalaciones técnicas y maquinaria	1.238	796	1.478	(382)	(109)	—	1	2	3.024
Otros derechos de uso	163	91	11	(64)	(3)	4	2	(3)	201
Total derechos de uso	4.982	1.979	2.500	(1.649)	(221)	8	(48)	28	7.579



Definición

Acuerdos por el que una de las partes (cedente) cede un activo a la otra parte (cesionario o beneficiario) para que ésta lo pueda utilizar y aprovechar para la obtención de unos fines determinados.

2. Estados Financieros: Caso TEF

Activo no corriente (largo plazo)

Valor razonable

Participaciones en empresas asociadas - Inversiones puesta equivalencia

Millones de euros	31/12/2021	31/12/2020
VMED O2 UK Ltd	12.129	0
Movistar Prosegur Alarmas	263	265
Nabix	81	0
Resto	300	162
Total	12.773	427

Participaciones en empresas asociadas: inversiones en sociedades contabilizadas por el método de la participación (puesta en equivalencia)



Definición

Telefónica y Liberty Global cierran su fusión en Reino Unido: nace Virgin Media O2

VMED O2 UK

Principales hipótesis utilizadas en el cálculo del valor razonable

El cálculo del valor razonable de VMED O2 UK Ltd al momento de su constitución se ha basado en la metodología de descuento de flujos de caja, utilizando además las metodologías de múltiplos de compañías comparables y múltiplos de transacciones como contraste. La valoración parte del plan de negocio de VMED O2 UK para el periodo 2021-23 que resulta de la agregación de los planes de negocio individuales de O2 y Virgin Media aprobados por Telefónica y Liberty Global respectivamente extendidos hasta 2030 y del plan de sinergias elaborado por los equipos de estrategia de ambos grupos

Millones de euros	31/12/2021
Activos no corrientes	48.779
Activos corrientes	3.554
Efectivo y equivalentes de efectivo	415
Total Activos	52.333
Pasivos no corrientes	20.593
Pasivos Financieros no corrientes	19.185
Deudas no corrientes por arrendamientos	885
Otros Pasivos no corrientes	523
Pasivos corrientes	7.605
Pasivos Financieros corrientes	2.841
Deudas corrientes por arrendamientos	219
Otros Pasivos corrientes	4.545
Total Pasivos	28.198
Total Patrimonio neto (100% VMED O2 UK)	24.135
50% Grupo Telefónica	12.068
Costes de adquisición	61
Inversión puesta en equivalencia	12.129

Movistar Prosegur Alarmas

En julio de 2021 Movistar Prosegur Alarmas, S.L. (antes Prosegur Alarmas España, S.L.) adquirió el 100% de Prosegur Soluciones, S.A.U.

El resumen de las magnitudes del grupo Movistar Prosegur Alarmas, correspondiente al último periodo disponible en el momento de elaboración de los presentes estados financieros consolidados y la reconciliación con su valor contable en el Grupo Telefónica se muestran a continuación:

Millones de euros	
Activos	224
Pasivos	(202)
Activos netos	22
Asignación del precio de compra	
Activos	146
Pasivos	(38)
Activos netos	108
% Participación	50 %
Participación del Grupo en patrimonio neto	65
Fondo de comercio	198
Valor contable en el Grupo Telefónica	263

2. Estados Financieros: Caso TEF

Activo no corriente (largo plazo)

Activos financieros y otros activos no corrientes

Millones de euros	31/12/2021	31/12/2020
Activos financieros no corrientes (Nota 16)	6.361	6.639
Participaciones	479	457
Administraciones públicas deudoras por impuestos indirectos a largo plazo	299	187
Otros créditos a largo plazo	890	252
Depósitos y fianzas	1.254	1.633
Cuentas a cobrar comerciales	752	551
Cuentas a cobrar por subarrendamiento	27	15
Correcciones por deterioro de cuentas a cobrar	(112)	(122)
Instrumentos derivados de activo (Nota 19)	2.772	3.666
Otros activos no corrientes	986	631
Activos contractuales (Nota 23)	209	145
Gastos diferidos (Nota 23)	555	331
Pagos anticipados	222	155
Total	7.347	7.270

Valor razonable

Coste amortizado

Inversiones financieras a largo plazo no relacionadas con partes vinculadas: créditos, inversiones en deuda, derivados, imposiciones a largo plazo, fianzas y depósitos.



Definición

El epígrafe “Participaciones” recoge el valor razonable de las participaciones en sociedades sobre las cuales no se ejerce influencia significativa o control. Algunas de éstas pertenecen a:

- BBVA: 232 millones EUR (178 millones EUR 2020)
- China Unicom: 80 millones EUR (85 millones EUR 2020)
- PRISA: 36 millones EUR (57 millones EUR 2020)

2. Estados Financieros: Caso TEF

Activo no corriente (largo plazo)

Activos por impuesto diferido

Millones de euros	Activos por impuestos diferidos
Saldo al 31 de diciembre de 2020	6.416
Altas	952
Bajas	(1.697)
Traspasos	2
Diferencias de conversión y ajustes por hiperinflación	(36)
Movimientos de sociedades y otros	(21)
Saldo al 31 de diciembre de 2021	5.616



Coste amortizado

Definición

Activos por impuestos diferidos: activos por diferencias temporarias deducibles, créditos por el derecho a compensar en ejercicios posteriores, bases imponibles negativas pendientes de compensación y deducciones y otras ventajas fiscales no utilizadas, que queden pendientes de aplicar en la liquidación de los impuestos sobre beneficios.

2. Estados Financieros: Caso TEF

Activo corriente (corto plazo)



Definición

Existencias

Coste histórico

Millones de euros	31/12/2021	31/12/2020
Derechos audiovisuales	1.131	1.214
Terminales móviles y otros equipos	584	507
Otras existencias	71	41
Deterioro de existencias	(37)	(44)
Existencias	1.749	1.718

Existencias: activos poseídos para ser vendidos en el curso normal de la explotación, en proceso de producción o en forma de materiales o suministros para ser consumidos en el proceso de producción o en la prestación de servicios. Incluye mercaderías, materias primas, otros aprovisionamientos, productos en curso, productos semiterminados, productos terminados y subproductos, residuos y materiales recuperados.

"Derechos audiovisuales" incluye principalmente derechos de emisión de eventos deportivos

Cuentas a cobrar y otros

Coste histórico

Millones de euros	31/12/2021	31/12/2020
Cuentas a cobrar (Nota 16)	6.903	6.220
Cientes	8.926	8.334
Correcciones por deterioro de cuentas a cobrar de clientes	(2.531)	(2.549)
Deudores comerciales, empresas asociadas y negocios conjuntos (Nota 10)	121	25
Otros deudores	387	410
Otros activos corrientes	1.384	1.303
Activos contractuales (Nota 23)	133	104
Gastos diferidos (Nota 23)	668	580
Pagos anticipados	583	619
Total	8.287	7.523

Millones de euros	Cientes
Importe pendiente de facturar	2.316
Importe facturado no vencido	2.976
Menos de 90 días	893
Entre 90 y 180 días	333
Entre 180 y 360 días	416
Más de 360 días	1.992
Total	8.926



Definición

Deudores y otras cuentas a cobrar: instrumentos financieros y cuentas que tengan su origen en el tráfico de la empresa. Incluye: clientes, deudores varios.

2. Estados Financieros: Caso TEF

Activo corriente (corto plazo)

Administraciones públicas deudoras

Millones de euros	Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020
Administraciones Públicas deudoras		
Hacienda Pública deudora por impuestos indirectos	705	484
Hacienda Pública deudora por impuesto sobre beneficios corriente	1.310	334
Otros	105	84
Total	2.120	902

Coste histórico



Definición

Administraciones Públicas deudoras: subvenciones, compensaciones, desgravaciones, devoluciones de impuestos y, en general, cuantas percepciones sean debidas por motivos fiscales o de fomento realizadas por las Administraciones Públicas



Definición

Activos financieros corrientes: instrumentos financieros por operaciones no comerciales, es decir, por operaciones ajenas al tráfico cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera habrá de producirse en un plazo no superior a un año. Incluye inversiones en bonos, préstamos, acciones, imposiciones a corto, fianzas a corto, etc.

Activos financieros corrientes

Millones de euros	31/12/2021	31/12/2020
Créditos a corto plazo	1.306	1.078
Depósitos y fianzas a corto plazo	760	82
Instrumentos derivados de activo a corto plazo (Nota 19)	995	1.210
Otros activos financieros corrientes	774	125
Total	3.835	2.495

Valor razonable

Coste amortizado

Créditos a corto plazo incluyen imposiciones bancarias con vencimientos entre tres y doce meses formalizadas por Telefónica, S.A. por importe de 1.190 millones de euros (981 millones de euros a 31 de diciembre de 2020).



2. Estados Financieros: Caso TEF

Activo corriente (corto plazo)

Activos mantenidos para la ventaValor
razonable

	2021	2020
	Activos no corrientes y grupos enajenables mantenidos para la venta	
Millones de euros		
Telefónica Móviles El Salvador	253	-
Activos de fibra óptica en Colombia	57	-
Otros activos	48	-
Telefónica Reino Unido	-	13.053
División de torres de telecomunicaciones de Telxius	-	1.912
Telefónica de Costa Rica	-	420
Otros activos	-	28
Total	358	15.413



Definición

Activos no corrientes mantenidos para la venta: con carácter general, elementos del inmovilizado material, inversiones inmobiliarias y participaciones en empresas cuya enajenación esté prevista en los doce meses siguientes.

El 7 de mayo de 2020 Telefónica alcanzó un acuerdo con Liberty Global plc para unir sus negocios en el **Reino Unido** y formar un negocio conjunto participado al 50% por ambas compañías en el Reino Unido

El 13 de enero de 2021 **Telxius Telecom, S.A.**, sociedad del Grupo Telxius, ha firmado un acuerdo para la venta de sus torres de telecomunicaciones en Europa y en Latinoamérica

El 30 de julio de 2020 Telefónica alcanzó un acuerdo con Liberty Latin America Ltd. para la venta de la totalidad del capital social de **Telefónica de Costa Rica**.

El 14 de octubre de 2021, Telefónica Centroamérica Inversiones, S.L. acordó con General International Telecom Limited la venta de **Telefónica Móviles El Salvador, S.A.** de C.V. El cierre de la transacción ha tenido lugar el 13 de enero de 2022.

El 16 de julio de 2021 **Colombia Telecomunicaciones S.A.** ESP BIC suscribió con una sociedad colombiana controlada por Kohlberg Kravis Roberts - KKR, un contrato de compraventa sobre ciertos activos de fibra óptica



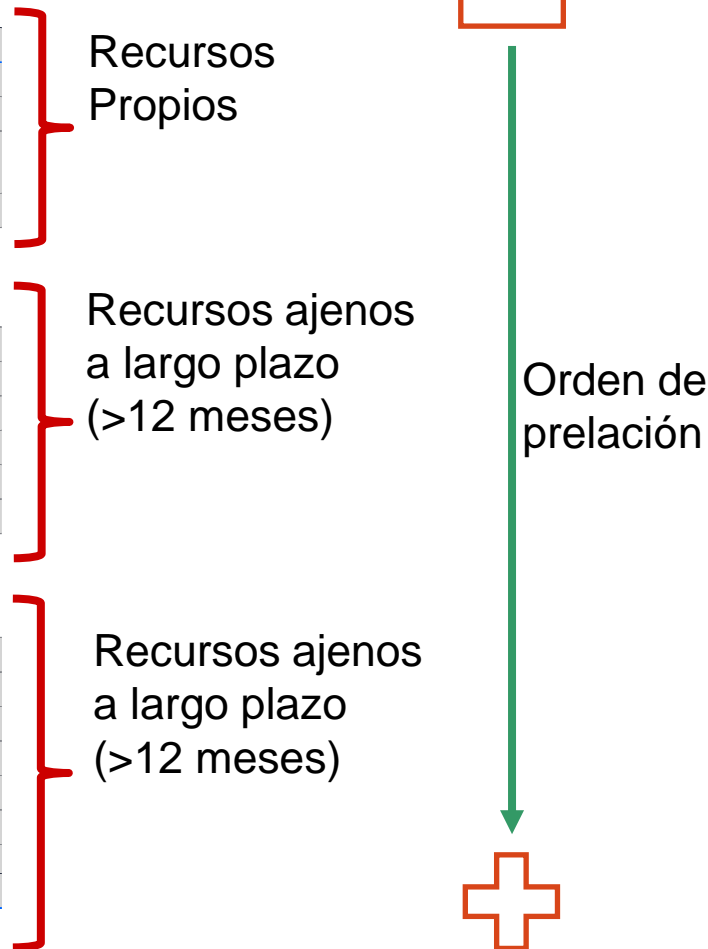
2. Estados Financieros: Caso TEF

Patrimonio y pasivo

	2021	2020
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
A) PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad dominante y a otros tenedores de instrumentos de patrimonio	22.207	11.235
Patrimonio neto atribuible a intereses minoritarios	6.477	7.025

B) PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes	35.290	42.297
Deudas no corrientes por arrendamientos	6.391	4.039
Cuentas a pagar y otros pasivos no corrientes	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones a largo plazo	7.662	7.157

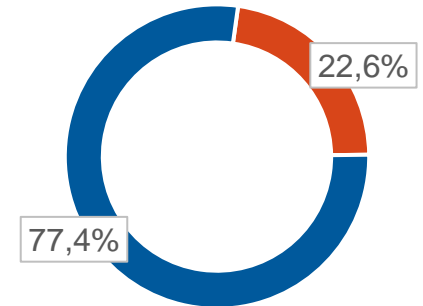
C) PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes	7.005	8.123
Deudas corrientes por arrendamientos	1.679	1.255
Cuentas a pagar y otros pasivos corrientes	13.210	10.912
Administraciones públicas acreedoras	2.026	1.732
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados con activos no corrientes y grupos enajenables mantenidos para la venta	134	4.791
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO (A+B+C)	109.213	105.051



2. Estados Financieros: Caso TEF

Patrimonio (Fondos propios)

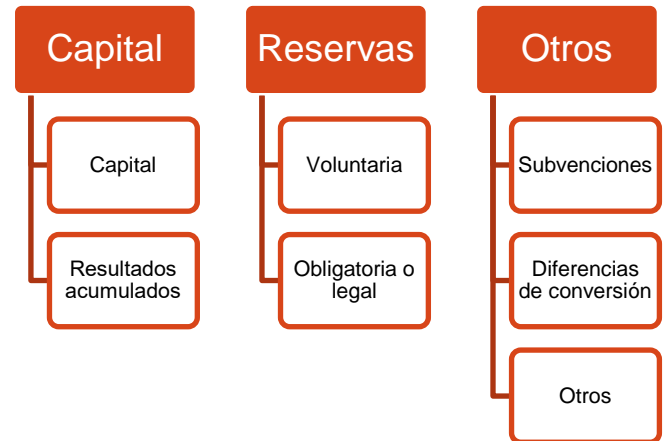
	2021	2020
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
A) PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad dominante y a otros tenedores de instrumentos de patrimonio	22.207	11.235
Patrimonio neto atribuible a intereses minoritarios	6.477	7.025



■ Minoritarios ■ Dominante

Patrimonio neto atribuible a minoritarios

Millones de euros	Saldo al 31/12/2020	Venta de participaciones y alta de sociedades	Adquisiciones de minoritarios y bajas de sociedades	Dividendos distribuidos	Resultados del ejercicio	Variación de diferencias de conversión	Otros movimientos	Saldo al 31/12/2021
Telefónica Brasil, S.A.	3.106	—	(63)	(236)	271	17	11	3.106
Telefónica Deutschland Holding, A.G.	2.346	—	(56)	(165)	218	—	10	2.353
Colombia Telecomunicaciones, S.A., ESP	408	—	—	—	7	(28)	22	409
Telefónica Centroamericana Inversiones, S.L.	55	—	—	—	(15)	5	(3)	42
Telxius Telecom, S.A.	1.089	—	—	(2.645)	2.098	16	(12)	546
Resto de sociedades	21	—	—	(5)	1	—	4	21
Total	7.025	—	(119)	(3.051)	2.580	10	32	6.477

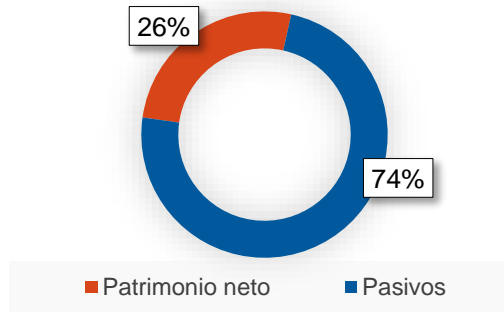


Definición

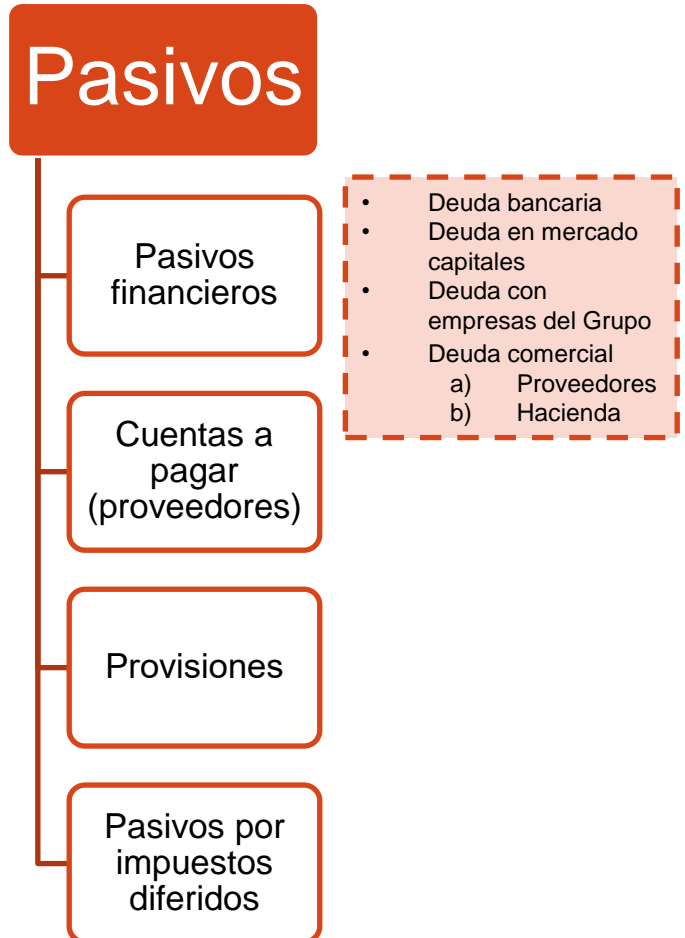
Intereses minoritarios: parte de los resultados netos de las operaciones, así como de los activos netos de la filial, que no pertenecen, bien sea directa o indirectamente a través de otras empresas dependientes, a la controladora del grupo.

2. Estados Financieros: Caso TEF

Pasivo total



Millones de euros	2021	2020
B) PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes	35.290	42.297
Deudas no corrientes por arrendamientos	6.391	4.039
Cuentas a pagar y otros pasivos no corrientes	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones a largo plazo	7.662	7.157
C) PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes	7.005	8.123
Deudas corrientes por arrendamientos	1.679	1.255
Cuentas a pagar y otros pasivos corrientes	13.210	10.912
Administraciones públicas acreedoras	2.026	1.732
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados con activos no corrientes y grupos enajenables	134	4.791
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO (A+B+C)	109.213	105.051





8. Fuentes de financiación corporativa

Fuentes de financiación

Recursos propios

8. Fuentes de financiación corporativa

Emisiones vs. Deuda bancaria

Principales características diferenciales

PRÉSTAMOS

- Inversores bancarios
- Amortización periódica (habitual)
- Predominan tipos variables
- Mercado secundario pequeño
- Renegociables
- Redistribución reducida
- Poca repercusión pública

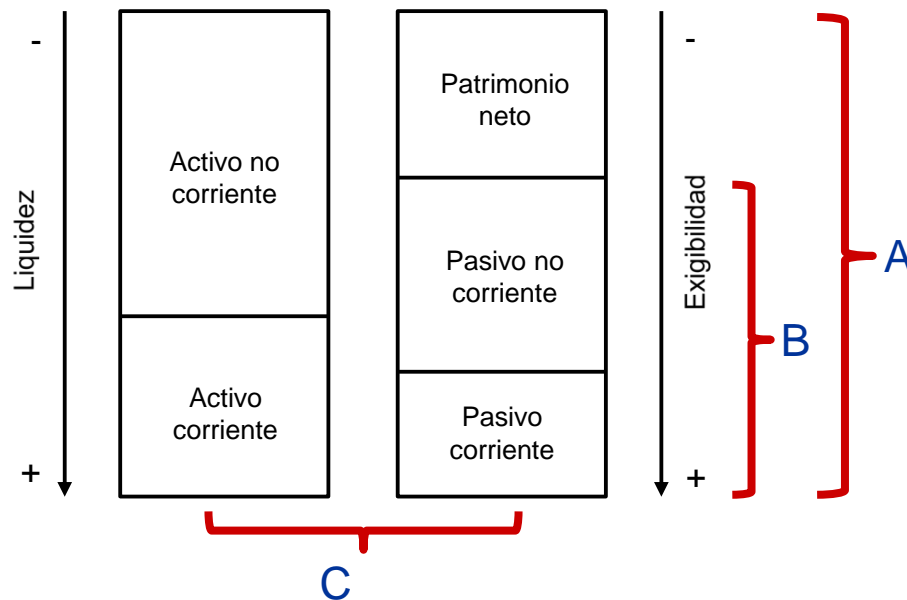
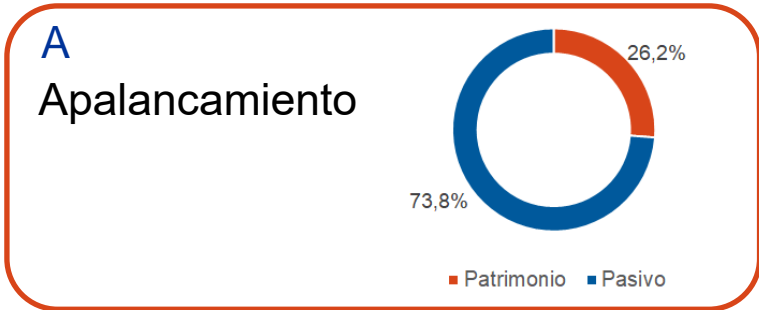
BONOS Y OBLIGACIONES

- Inversores institucionales
- Amortización *bullet* (habitual)
- Predominan tipos fijo
- Hay mercado secundario
- Difíciles de cancelar
- Redistribución casi ilimitada
- Gran repercusión pública



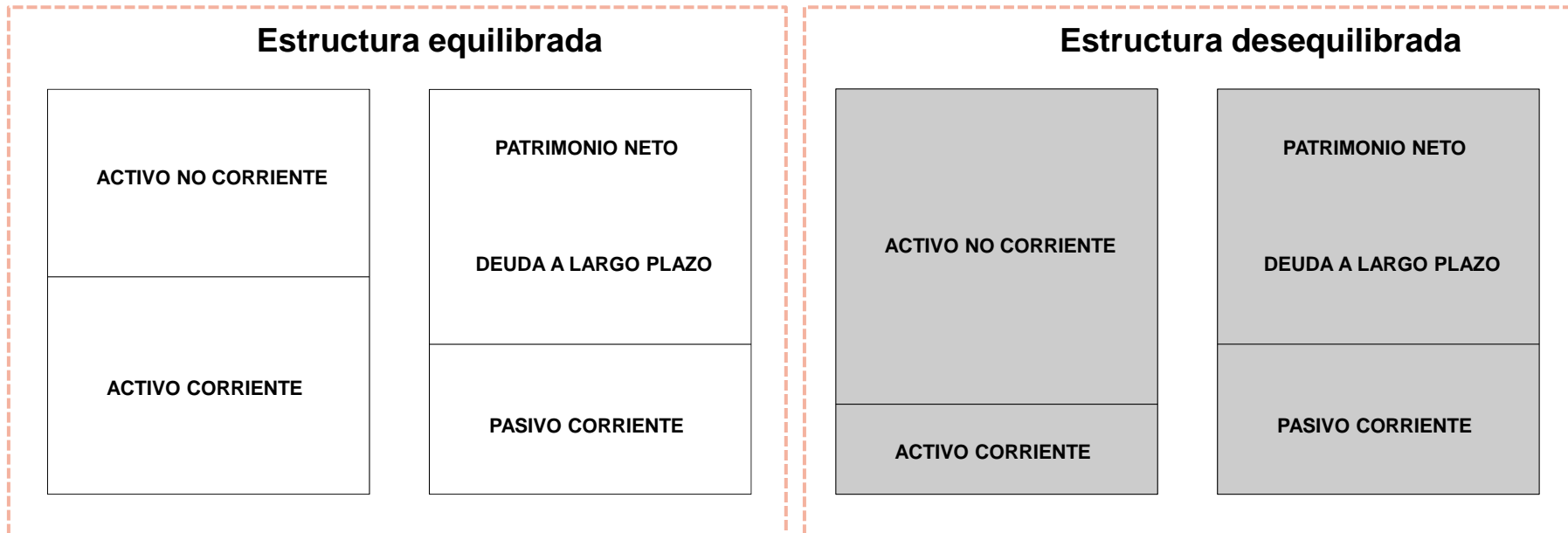
2. Estados Financieros: Caso TEF

Estructura de Balance equilibrada



2. Estados Financieros: Caso TEF

Equilibrio de la estructura de balance



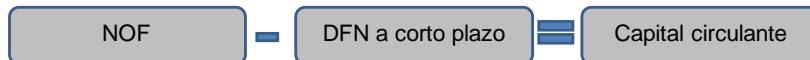
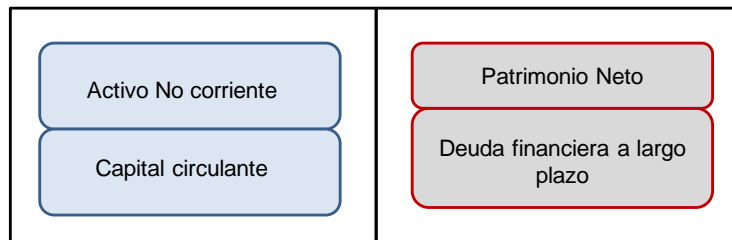
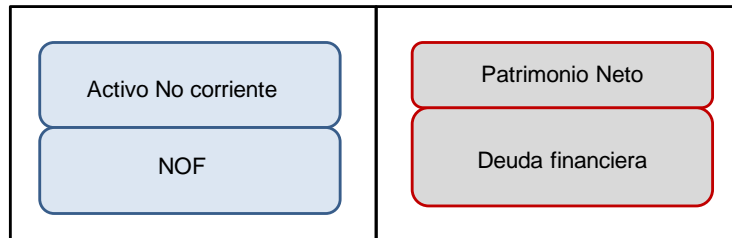
- Capital circulante positivo
- Importancia de los periodos de cobro y de pago → Generación de tesorería vs. Necesidades de financiación:
 - Objetivo: minimizar periodo de cobro y maximizar periodo de pago

2. Estados Financieros: Caso TEF

Equilibrio de la estructura de balance

Fondo de maniobra = capital circulante = Activo Corriente - Pasivo Corriente. Indica si la empresa tiene los suficientes recursos para hacer frente a sus deudas más inmediatas

Necesidades operativas de fondos: diferencia entre Activo Corriente (no financiero) y Pasivo Corriente (no financiero). De manera abreviada, podemos calcularlo como **Existencias + Clientes + Tesorería operativa – Proveedores.** Fondos necesarios para llevar a cabo de forma óptima sus operaciones de explotación y que no se produzcan desequilibrios de tesorería en su ciclo de explotación.



- Relación entre capital circulante y NOF:
 - Si $CC < NOF$: se debe recurrir a financiación ajena (deuda financiera a corto plazo).
 - Si $CC > NOF$: hay excedente de tesorería.



2. Estados Financieros: Caso TEF

Equilibrio de la estructura de balance

- Importancia de los periodos de cobro y de pago → Generación de tesorería vs. Necesidades de financiación:
 - Objetivo: minimizar periodo de cobro y maximizar periodo de pago

- Cautelas:
 - Algunos sectores operan con fondos de maniobra negativos (y no tienen una estructura desequilibrada), principalmente los que realizan muchas ventas al contado: distribución, hoteleras, etc.
 - Fondos de maniobra excesivamente elevados pueden indicar problemas de gestión:
 - Acumulación de inventarios
 - Altos periodos de cobro
 - Tesorería excedentaria: coste de oportunidad
 - Bajos periodos de pago



2.2 | Los estados financieros – CUENTA DE RESULTADOS

2. Los estados financieros

Elementos de las cuentas anuales

- **Descripción de partidas de la cuenta de resultados**
- **Importe neto de la cifra de negocios:** enajenación de bienes y prestación de servicios que son objeto del tráfico de la empresa. NO CONFUNDIR INGRESOS CON COBROS.
- **Otros ingresos de explotación:** incluye ingresos por arrendamientos, ingresos por comisiones, ingresos de propiedad industrial cedida en explotación, ingresos por servicios al personal, etc.
- **Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado:** contrapartida de los gastos realizados por la empresa para su inmovilizado, utilizando sus equipos y su personal, que se activan.
- **Aprovisionamientos:** compras de mercaderías, materias primas, otros aprovisionamientos...
- **Variación de existencias:** diferencia entre las existencias finales y las iniciales. Un aumento de las existencias es un ingreso, una reducción es un gasto.
- **Gastos de personal:** retribuciones al personal, cualquiera que sea la forma o el concepto por el que se satisfacen; cuotas de la Seguridad Social a cargo de la empresa y los demás gastos de carácter social.
- **Otros gastos de explotación:** incluye conceptos como arrendamientos y cánones, reparaciones y conservación, servicios de profesionales independientes, transportes, primas de seguros, servicios bancarios y similares, publicidad, propaganda y relaciones públicas, suministros y otros servicios.

2. Los estados financieros

Elementos de las cuentas anuales

- **Resultado operativo bruto: EBITDA** (*earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*).
- **Amortización:** *expresión de la depreciación sistemática anual efectiva sufrida por el inmovilizado intangible y material, por su aplicación al proceso productivo, y por las inversiones inmobiliarias. Es un gasto que no supone una salida de caja.*
- **Resultado operativo neto: EBIT** (*earnings before interests and taxes*).
- **Resultado financiero neto:** *diferencia entre ingresos financieros y gastos financieros.*
 - **Gastos financieros:** *incluye intereses de deuda financiera, gastos financieros por actualización de provisiones, pérdidas por valoración de instrumentos financieros, pérdidas de créditos no comerciales, diferencias negativas de cambio y otros.*
 - **Ingresos financieros:** *incluye ingresos de participaciones en instrumentos de patrimonio, ingresos de valores representativos de deuda, ingresos de créditos, beneficios por valoración de instrumentos financieros, diferencias positivas de cambio y otros.*
- **Resultado antes de impuestos procedentes de las operaciones continuadas**
- **Impuesto sobre beneficios:** *cuota a ingresar (neta de deducciones, bonificaciones y créditos fiscales aplicados).*
- **Resultado neto procedentes de las operaciones continuadas**
- **Resultado neto de las operaciones en discontinuación:** *resultados netos de impuestos procedentes de grupos clasificados como mantenidos para la venta que constituyan una actividad interrumpida (en particular, grupos enajenables que constituyan una línea de negocio o un área geográfica significativa o empresas dependientes adquiridas con la finalidad de venderlas)*
- **Resultado del ejercicio:** *resultado neto del grupo consolidado.*
- **Resultado del ejercicio atribuible a los intereses minoritarios:** *importe del resultado de las filiales correspondientes a socios externos al Grupo.*
- **Resultado del ejercicio atribuido a los accionistas de la sociedad dominante:** *resultado neto para la dominante.*



Caso – Cuenta de resultados TEF

2. Estados Financieros: Caso TEF

Pautas para en análisis de la cuenta de resultados

- Analiza los **ingresos**:
 - ¿Cómo han variado en conjunto? ¿Es una empresa en crecimiento?
 - Desglosa el análisis por líneas de negocio:
 - ¿Cuál es la aportación relativa de cada línea?
 - ¿Cómo evoluciona cada línea y cuáles son las responsables del crecimiento/disminución de los ingresos y las causas explicativas?

- Analiza el **margen bruto**:
 - ¿Cómo ha evolucionado el margen bruto sobre ingresos? Si ha aumentado, los ingresos han crecido más que los costes de producción, si no, al contrario.
 - ¿A qué se ha debido la evolución registrada en los costes de producción?

- Analiza el **EBITDA**:
 - ¿Cómo ha evolucionado el EBITDA sobre ingresos?
 - Se analiza partida a partida evaluando las razones que explican la variación del EBITDA: gastos de personal, otros gastos de explotación:
 - ¿Cómo han evolucionado en términos absolutos y su peso sobre ingresos?
 - ¿La empresa está en proceso de racionalización de costes?
 - ¿Se reducen /aumentan costes fijos o variables?

2. Estados Financieros: Caso TEF

Pautas para en análisis de la cuenta de resultados

- Analiza el **EBIT**:
 - ¿Cómo ha evolucionado el EBIT sobre ingresos?
 - Se analiza partida a partida evaluando las razones que explican la variación del EBIT: amortizaciones y provisiones
 - El aumento/reducción de amortizaciones se debe a mayores/menores inversiones
 - ¿Han aumentado las provisiones de la empresa, por qué concepto?

- Analiza los **resultados financieros**:
 - ¿Cómo han evolucionado los ingresos financieros?
 - ¿Cómo han evolucionado los gastos financieros? ¿Su aumento/reducción corresponde a un aumento/reducción de la deuda o a un aumento/reducción del coste financiero?
 - ¿Cuál ha sido el resultado por operaciones por diferencias de cambio?: si son positivos, se han apreciado las divisas en las que tiene operaciones la empresa respecto al euro, y al contrario
 - ¿Ha habido resultados financieros por otros conceptos?

- Analiza los **resultados extraordinarios** (o de operaciones discontinuas): ¿a qué se han debido?

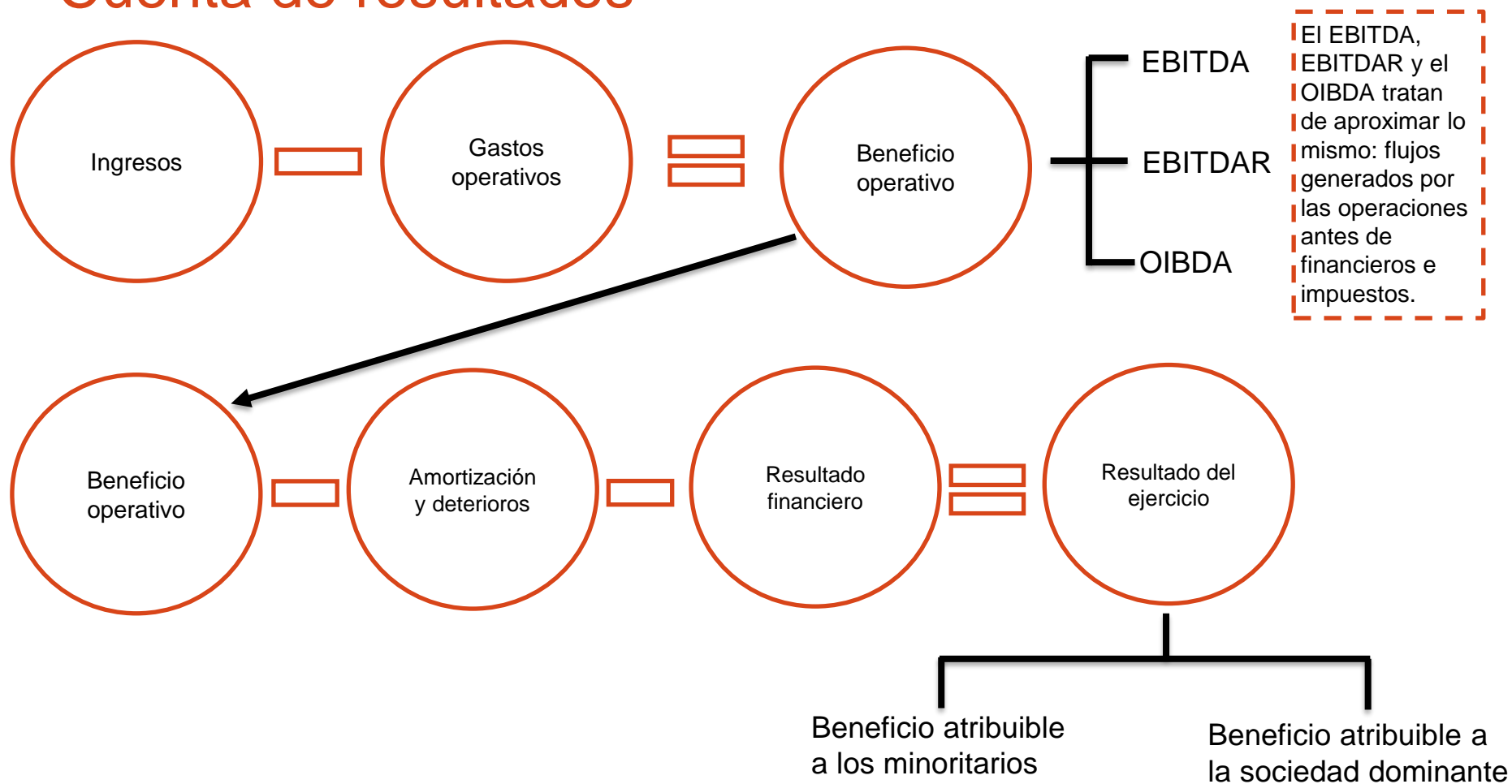
- Analiza el **impuesto de sociedades**:
 - ¿Cuál ha sido la tasa fiscal efectiva (Impuestos/BAI)? ¿Por qué ha variado?

- Culmina con el análisis del **beneficio neto**:
 - ¿Cuánto ha variado en términos absolutos, y sobre ingresos?
 - De todo el análisis anterior se concluyen las razones que explican la variación del resultado neto



2. Estados Financieros: Caso TEF

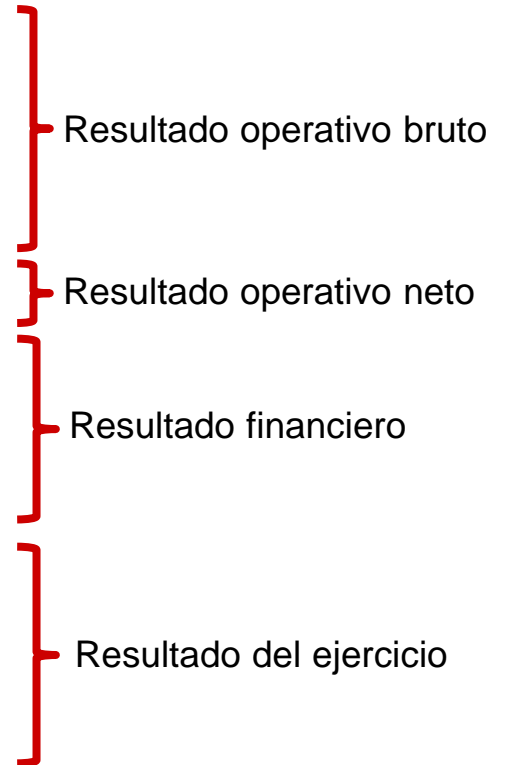
Cuenta de resultados



2. Estados Financieros: Caso TEF

Estructura de la cuenta de resultados

Millones de euros	2021	2020	2019
Ventas y prestaciones de servicios	39.277	43.076	48.422
Otros ingresos	12.673	1.587	2.842
Aprovisionamientos	(12.258)	(13.014)	(13.635)
Gastos de personal	(6.733)	(5.280)	(8.066)
Otros gastos	(10.976)	(12.871)	(14.444)
RESULTADO OPERATIVO ANTES DE AMORTIZACIONES (OIBDA)	21.983	13.498	15.119
Amortizaciones	(8.397)	(9.359)	(10.582)
RESULTADO OPERATIVO	13.586	4.139	4.537
Participación en resultados de inversiones puestas en equivalencia	-127	2	13
Ingresos financieros	614	677	842
Diferencias positivas de cambio	2.801	3.847	2.461
Gastos financieros	(2.028)	(2.417)	(2.795)
Diferencias negativas de cambio	(2.751)	(3.665)	(2.340)
Resultado financiero neto	-1.364	-1.558	-1.832
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.095	2.583	2.718
Impuesto sobre beneficios	(1.378)	(626)	(1.054)
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.717	1.957	1.664
Atribuido a los accionistas de la Sociedad dominante	8.137	1.582	1.142
Atribuido a intereses minoritarios	2.580	375	522
Resultado básico por acción (euros)	1,38	0,23	0,15
Resultado diluido por acción (euros)	1,37	0,23	0,15



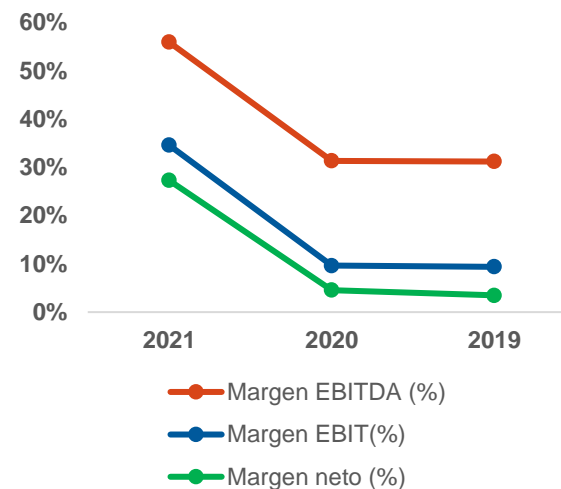
2. Estados Financieros: Caso TEF

Márgenes de la cuenta de resultados

Millones de Euros	2021	2020	2019
Ventas y prestaciones de servicios	39.277	43.076	48.422
Otros ingresos	12.673	1.587	2.842
Aprovisionamientos	-12.258	-13.014	-13.635
Gastos de personal	-6.733	-5.280	-8.066
Otros gastos	-10.976	-12.871	-14.444
EBITDA/OIBDA	21.983	13.498	15.119
<i>Margen EBITDA (%)</i>	56%	31%	31%
Amortizaciones	-8.397	-9.359	-10.582
EBIT	13.586	4.139	4.537
<i>Margen EBIT(%)</i>	35%	10%	9%
Participación en resultados de inversiones puestas en equivalencia	-127	2	13
Ingresos financieros	614	677	842
Gastos financieros	-2.028	-2.417	-2.795
Diferencias de cambio	50	182	121
Resultado financiero	-1.364	-1.558	-1.819
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.095	2.583	2.718
Impuestos sobre beneficios	-1.378	-626	-1.054
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.717	1.957	1.664
<i>Margen neto (%)</i>	27%	5%	3%
<i>Atribuido a los accionistas de la Sociedad dominante</i>	8.137	1.582	1.142
<i>Atribuido a intereses minoritarios</i>	2.580	375	522

Impacto
COVID-19

Márgenes 2021-2019



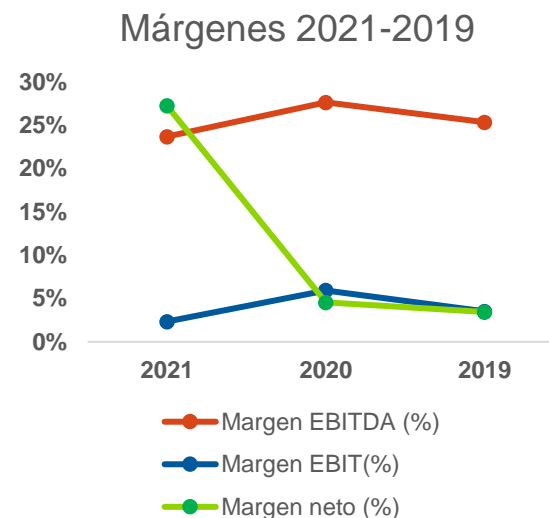
Flexibilidad en su estructura de costes para ajustar márgenes



2. Estados Financieros: Caso TEF

Márgenes de la cuenta de resultados – OJO EXTRAORDINARIOS

Millones de Euros	2021	2020	2019
Ventas y prestaciones de servicios	39.277	43.076	48.422
Aprovisionamientos	-12.258	-13.014	-13.635
Gastos de personal	-6.733	-5.280	-8.066
Otros gastos	-10.976	-12.871	-14.444
EBITDA/OIBDA	9.310	11.911	12.277
<i>Margen EBITDA (%)</i>	24%	28%	25%
Amortizaciones	-8.397	-9.359	-10.582
EBIT	913	2.552	1.695
<i>Margen EBIT(%)</i>	2%	6%	4%
Participación en resultados de inversiones puestas en equivalencia	-127	2	13
Ingresos financieros	614	677	842
Gastos financieros	-2.028	-2.417	-2.795
Diferencias de cambio	50	182	121
Resultado financiero	-1.364	-1.558	-1.832
Otros ingresos (extraordinarios)	12.673	1.587	2.842
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.095	2.583	2.718
Impuestos sobre beneficios	-1.378	-626	-1.054
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.717	1.957	1.664
<i>Margen neto (%)</i>	27%	5%	3%
<i>Atribuido a los accionistas de la Sociedad dominante</i>	8.137	1.582	1.142
<i>Atribuido a intereses minoritarios</i>	2.580	375	522



Millones de euros	2021	2020
Trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado	771	873
Beneficio por venta de negocios	11.008	67
Beneficio en enajenación de inmovilizado material	478	270
Beneficio en enajenación de activos intangibles	7	6
Subvenciones	13	17
Otros ingresos operativos	396	354
Total	12.673	1.587

Se refleja que ha empeorado respecto a 2020

Impacto COVID-19



3 | El flujo de caja como elemento clave del análisis



3. El flujo de caja como elemento clave del análisis

Flujo de caja vs. Beneficio

- El beneficio es una aproximación contable a la estimación de la renta generada, ya que se calcula en base a los principios de contabilidad generalmente aceptados. A la hora de analizar una compañía o un proyecto, su utilización encierra una serie de limitaciones de gran relevancia, tales como:
 1. El beneficio depende de los **criterios utilizados en el cálculo de las amortizaciones** y de las dotaciones o provisiones.
 2. El beneficio operativo **no tiene en consideración los desembolsos en la realización de las inversiones en activo fijo**.
 3. El beneficio **no incorpora las inversiones necesarias en capital circulante**.
 4. Depende de otros criterios contables, que afectan a elementos discretivos como los siguientes:
 - Provisiones sobre el inmovilizado material y financiero
 - Contratos plurianuales
 - Valoración de las existencias finales y de los productos en curso
 - Estimación de los clientes fallidos
 - Periodificación de gastos
 - Imputación de las subvenciones de explotación al resultado
 - Trabajos realizados para el inmovilizado propio (gastos operativos y gastos financieros)
 - Tratamiento de las diferencias de cambio en moneda extranjera

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis

Concepto de cash flow

- Frente a un concepto contable, como es el beneficio, el cash flow es un concepto financiero. Indica los fondos que son generados por la actividad con independencia de los criterios contables utilizados.
- Su concepto corresponde a los ingresos menos aquellos gastos que suponen un desembolso efectivo para la empresa. De manera intuitiva se calcula como el beneficio más aquellos gastos que desde un punto de vista de caja no deben ser considerados, como son las amortizaciones y provisiones. Así:

$$\text{Cash Flow Bruto} = \text{Beneficio} + \text{Amortizaciones}$$

- Con la anterior definición de cash flow seguimos sin superar algunas de las limitaciones que atribuíamos a la utilización del beneficio, ya que no se están teniendo en cuenta las inversiones necesarias para que los flujos sean generados. Al añadir las inversiones al análisis obtenemos el llamado cash flow libre.

$$\text{Cash Flow Libre} = \text{Cash Flow Bruto} - \text{Inversiones}$$

- Las necesidades de inversión provienen de dos fuentes distintas:
 - Inversiones en inmovilizado: son las que capacitan a la estructura productiva de la empresa a desarrollar su actividad.
 - Inversiones en circulante: se corresponden con el incremento de las necesidades de capital circulante (o capital trabajo o fondo de maniobra). Las inversiones en circulante se calculan como la variación del capital circulante registrada en el período, y no como la variación del activo circulante. Por tanto, a la variación del activo circulante habrá que restarle la variación de las cuentas de pasivo circulante.



3. El flujo de caja como elemento clave del análisis

Concepto de cash flow

- Los Cash Flows utilizados en evaluación de proyectos y en la valoración de empresas siempre deben ser Flujos de Caja Libres, esto es, una vez descontadas las inversiones necesarias.
 1. **Cash flow libre para el servicio de la deuda.**
 2. Cash flow libre para los recursos propios (o cash flow libre disponible para el accionista).

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis

Cash Flow Libre Disponible para el Servicio de la Deuda (CFSD)

	Ingresos de explotación
-	Costes de explotación
=	Resultado bruto de explotación (EBITDA)
-	Impuestos pagados
-	Inversiones en activos fijos
-	Inversiones en capital circulante
-/+	Dotación/ Rescate de cuentas de reserva
+	Ingresos Financieros
=	Cash Flow Libre para el Servicio de la deuda

- Conjunto de fondos generados por las operaciones de la empresa antes de atender los pagos a los financiadores
- Destinos del cash-flow libre disponible para el servicio de la deuda:
 - Retribución a prestamistas:
 - Pago de intereses
 - Disminución deuda neta (amortización de deuda, aumento de la posición de tesorería)
 - Retribución a accionistas: Dividendos, reducción de capital
- Financiación del cash-flow libre negativo:
 - Ampliación de capital
 - Aumento de deuda neta (incremento de deuda, reducción de la posición de tesorería)
- Referencia para el cálculo del Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda, ratio clave para evaluar financiaciones:
 - $RCSD = CFSD / \text{Servicio de la deuda (amortización de principal + intereses)}$



3. El flujo de caja como elemento clave del análisis

Cash Flow Libre Disponible para el Servicio de la Deuda (CFSD)

Otra forma de cálculo del CFSD

	Ingresos de explotación
-	Costes de explotación
=	Resultado bruto de explotación (EBITDA)
-	Amortizaciones
-	Gastos financieros
+	Ingresos financieros
=	Resultado antes de impuestos
-	Impuestos
=	Resultado después de impuestos
+	Amortizaciones
-	Inversiones en activos fijos
-	Inversiones en capital circulante
-/+	Dotación/Rescate cuentas de reserva
+	Gastos financieros
=	Cash Flow Libre para el servicio de la deuda

Ejercicio práctico de flujos de caja

Dado el Balance y la Cuenta de Resultados de la Empresa A, correspondientes a los ejercicios n y n+1, calcular:

1. El Cash Flow Libre para el Servicio de la Deuda de n+1
2. El Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda en n+1

Activo			Patrimonio Neto y Pasivo		
	n	n+1		n	n+1
<i>Activo No Corriente</i>	20.000	16.000	<i>Fondos Propios</i>	11.000	11.600
Inmov. Inmat. Bruto	4.000	4.000	Capital	9.000	9.000
Inmov. Material Bruto	18.000	16.000	Reservas	2.000	2.600
Amort. Acumulada	2.000	4.000			
<i>Activo Corriente</i>	17.000	16.100	<i>Deuda a LP</i>	16.000	14.000
Existencias	5.000	3.000			
Clientes	7.000	7.000	<i>Proveedores</i>	10.000	6.500
Tesorería operativa	1.000	400			
Cuentas de reserva	3.000	3.500			
Tesorería excedentaria	1.000	2.200			
Total	37.000	32.100	Total	37.000	32.100

Cuenta de resultados		
	n	n+1
Ingresos de Explotación	12.000	14.810
Gastos de Explotación	8.600	11.800
Gastos de personal	6.000	8.000
Amortizaciones	1.000	2.000
Otros gastos de explotación	1.600	1.800
<i>Resultado de Explotación</i>	<i>3.400</i>	<i>3.010</i>
Ingresos financieros	76	100
Gastos financieros	400	340
<i>Resultado antes de impuestos</i>	<i>3.076</i>	<i>2.770</i>
Impuestos	769	693
Resultado Neto	2.154	2.078



Caso – Estado de flujos de efectivo TEF

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis: Caso TEF

Simplificación del estado de flujos de efectivo

- A partir del estado de flujos de efectivo desglosado en las páginas anteriores, y que se reproduce de nuevo a continuación, correspondiente a El Corte Inglés, vamos a realizar una simplificación para facilitar su manejo rápido en el análisis de riesgo de crédito.

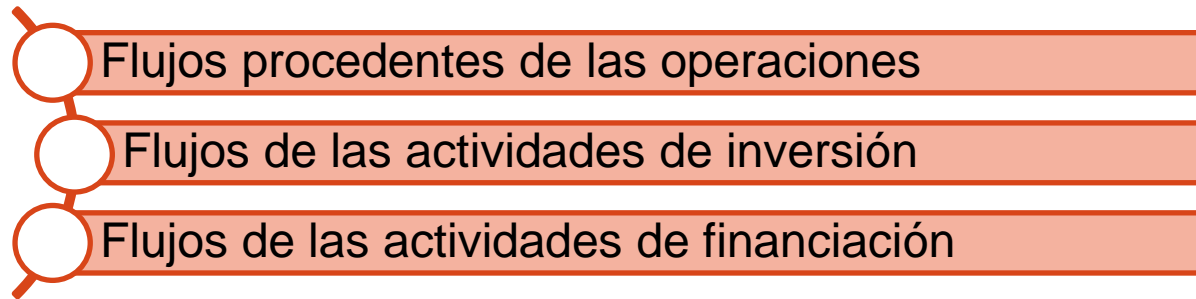
Millones de euros	2021	2020
Cobros de explotación	46.415	51.353
Pagos de explotación	(34.379)	(36.477)
Pagos netos de intereses y otros gastos financieros netos de los cobros de dividendos	(1.309)	(1.171)
(Pagos)/cobros por impuestos	(459)	(509)
Flujo de efectivo neto procedente de las operaciones	10.268	13.196

Millones de euros	2021	2020
(Pagos)/cobros por inversiones materiales e intangibles	(6.164)	(7.020)
Cobros por desinversiones en empresas, netos de efectivo y equivalentes enajenados	13.369	81
Pagos por inversiones en empresas, netos de efectivo y equivalentes adquiridos	(414)	(79)
Cobros procedentes de inversiones financieras no incluidas en equivalentes de efectivo	2.163	2.308
Pagos por inversiones financieras no incluidas en equivalentes de efectivo	(1.474)	(3.297)
(Pagos)/cobros netos por colocaciones de excedentes de tesorería no incluidos en equivalentes de efectivo	(1.584)	217
Flujo de efectivo neto procedente de actividades de inversión	5.896	(7.790)

Millones de euros	2021	2020
Pagos por dividendos	-3.630	-1.296
Cobros por ampliación de capital	0	323
Pagos / cobros por acciones propias y otras operaciones con accionistas y con intereses minoritarios	-604	-223
Operaciones con otros tenedores	-354	-1.020
Emisiones de obligaciones y bonos y otras deudas	561	4.011
Cobros por préstamos, créditos y pagarés	3085	4.516
Amortización de obligaciones y bonos, otras deudas	-5.847	-6.728
Pagos por amortización de préstamos, créditos y pagarés	-4.146	-2.852
Pagos de principal de deuda por arrendamientos	-1.782	-1.787
Pagos de explotación e inversiones materiales e intangibles financieros	-273	-382
FLUJO DE EFECTIVO NETO PROCEDENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-12.990	-5.438
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-179	-402
Efectivo reclasificado a activos mantenidos para la venta	-7	-4
Efecto de cambios en métodos de consolidación y otros	-12	0
Variación neta en efectivo y equivalentes durante el periodo	2.976	-438
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERIODO	5.604	6.042
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO	8.580	5.604
RECONCILIACIÓN DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO CON EL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA		
SALDO AL INICIO DEL PERIODO	5.604	6.042
Efectivo en caja y bancos	4.600	5.209
Otros equivalentes de efectivo	1.004	833
SALDO AL FINAL DEL PERIODO	8.580	5.604
Efectivo en caja y bancos	7.353	4.600
Otros equivalentes de efectivo	1.227	1.004

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis: Caso TEF

Epígrafes fundamentales del estado de flujos de efectivo



- 1. Flujo de efectivo neto procedente de operaciones:** fundamentalmente son los cobros y pagos ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos y gastos de la empresa.
- 2. Flujo de efectivo neto procedente de inversión:** son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o su amortización al vencimiento.
- 3. Flujo de efectivo neto procedente de financiación:** comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos-valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades por ellos aportadas.

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis: Caso TEF

Flujo de efectivo procedente de las operaciones



Definición

Fundamentalmente son los cobros y pagos ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos y gastos de la empresa.

Millones de euros	2021	2020
Cobros de explotación	46.415	51.353
Pagos de explotación	(34.379)	(36.477)
Pagos netos de intereses y otros gastos financieros netos de los cobros de dividendos	(1.309)	(1.171)
(Pagos)/cobros por impuestos	(459)	(509)
Flujo de efectivo neto procedente de las operaciones	10.268	13.196


COBROS Y PAGOS OPERATIVOS
**OTROS CONCEPTOS QUE SE
CONSIDERAN PARTE DE LA OPERATIVA
DE LA EMPRESA**

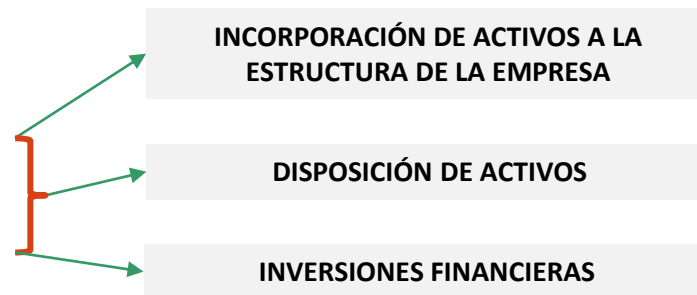
3. El flujo de caja como elemento clave del análisis: Caso TEF

Flujo de efectivo procedente de las operaciones de inversión


Definición

Son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o su amortización al vencimiento.

Millones de euros	2021	2020
(Pagos)/cobros por inversiones materiales e intangibles	(6.164)	(7.020)
Cobros por desinversiones en empresas, netos de efectivo y equivalentes enajenados	13.369	81
Pagos por inversiones en empresas, netos de efectivo y equivalentes adquiridos	(414)	(79)
Cobros procedentes de inversiones financieras no incluidas en equivalentes de efectivo	2.163	2.308
Pagos por inversiones financieras no incluidas en equivalentes de efectivo	(1.474)	(3.297)
(Pagos)/cobros netos por colocaciones de excedentes de tesorería no incluidos en equivalentes de efectivo	(1.584)	217
Flujo de efectivo neto procedente de actividades de inversión	5.896	(7.790)



3. El flujo de caja como elemento clave del análisis: Caso TEF

Flujo de efectivo procedente de las operaciones de financiación


Definición

Comprende los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos-valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades por ellos aportadas.

Millones de euros	2021	2020
Pagos por dividendos	-3.630	-1.296
Cobros por ampliación de capital	0	323
Pagos / cobros por acciones propias y otras operaciones con accionistas y con intereses minoritarios	-604	-223
Operaciones con otros tenedores	-354	-1.020
Emissiones de obligaciones y bonos y otras deudas	561	4.011
Cobros por préstamos, créditos y pagarés	3085	4.516
Amortización de obligaciones y bonos, otras deudas	-5.847	-6.728
Pagos por amortización de préstamos, créditos y pagarés	-4.146	-2.852
Pagos de principal de deuda por arrendamientos	-1.782	-1.787
Pagos de explotación e inversiones materiales e intangibles financieros	-273	-382
FLUJO DE EFECTIVO NETO PROCEDENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-12.990	-5.438

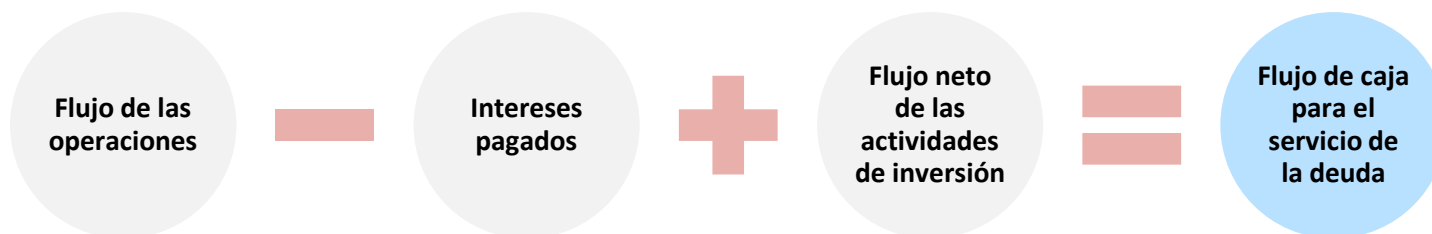
**REMUNERACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE CAPITAL Y EQUIVALENTES;
CAPTACIÓN/AMORTIZACIÓN DE CAPITAL**

CAPTACIÓN/AMORTIZACIÓN DE FINANCIACIÓN AJENA (BANCOS, MERCADO DE CAPITALES, FONDOS DE INVERSIÓN)

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis: Caso TEF

Simplificación del estado de flujos de efectivo

- Necesitamos traducir un estado complejo y profuso en información a una herramienta sencilla.
- **Para ello, debemos tener en cuenta una serie de aspectos que nos permitirán llevar a cabo esta transformación de forma rápida y eficaz:**
- Para la obtención del flujo de caja para el servicio de la deuda, el punto de partida que nos permite su obtención de forma sencilla es el flujo de las operaciones, en el que habrá que realizar los siguientes ajustes:
 - i. Eliminar el pago de intereses de la empresa (forman parte del servicio de la deuda)
 - ii. Incluir el flujo neto de las actividades de inversión.
- En suma:



Milones de euros	2021	2020
Flujo de caja de las operaciones	10.268	13.196
Pagos por intereses	1.309	1.171
Capex	5.896	-7.790
Flujo de caja libre para el servicio de la deuda	17.473	6.577

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis: Caso TEF

Simplificación del estado de flujos de efectivo

- Una vez calculado el flujo de caja para el servicio de la deuda, es sencillo derivar el flujo de caja para el accionista, tomando en consideración estos elementos:
- En el flujo de caja de las actividades de financiación están incluidos también los inflows o outflows procedentes de las operaciones de capital (incluyendo el pago de dividendos), que no deben tenerse en cuenta en el servicio de la deuda.**
- Por lo tanto, el flujo de caja para el accionista se calculará tomando en consideración exclusivamente el flujo de las actividades de financiación correspondiente a las operaciones de financiación ajena:



Millones de euros	2021	2020
Flujo de caja libre para el servicio de la deuda	17.473	6.577
Servicio de la deuda	-11.230	-9.647
Pago de intereses	-1.309	-1.171
Devolución de principal	-9.921	-8.476
Captación de deuda	561	4.011
Flujo de caja libre para el accionista	6.804	941

Millones de euros	2021	2020
Devolución de principal	-9.921	-8.476
Flujo de las actividades de financiación	-12.990	-5.438
Captación de deuda	561	4.011
Variaciones de Capital	0	323
Dividendos	-3.630	-1.296

Sobre el flujo de efectivo procedente de las operaciones de financiación, quitamos pagos y cobros por dividendos y emisiones de deuda

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis

Concepto y gestión de tesorería excedentaria

¿Cómo puede retribuirse al accionista?

- Dividendos ordinarios
- Dividendos extraordinarios
- **Scrip dividends**
- Préstamos participativos
- Deuda subordinada accionistas
- Reducción de capital

Millones de euros	2021	2020	2019
Pago por dividendo a los accionistas de Telefónica, S.A. (*)	(617)	(825)	(2.056)
Pago por dividendo a los accionistas minoritarios de Telefónica Brasil, S.A.	(198)	(227)	(352)
Pago por dividendo a los accionistas minoritarios de Telefónica Deutschland Holding, A.G.	(165)	(156)	(247)
Pago por dividendo a los accionistas minoritarios de Telefónica Centroamérica Inversiones, S.L.	–	(39)	–
Pago por dividendo a los accionistas minoritarios de Telxius por la venta de las divisiones de torres de telecomunicaciones	(2.603)	–	–
Pago por dividendo a los accionistas minoritarios de Telxius Telecom, S.A.	(42)	(44)	(86)
Otros	(5)	(5)	(1)
Pagos por dividendos (véase Nota 17)	(3.630)	(1.296)	(2.742)

- **Se genera tesorería excedentaria si el flujo de caja disponible para el accionista es superior a la retribución efectiva que recibe el accionista.**
- Causas de generación de tesorería excedentaria:
- Limitaciones al reparto de la Caja:
 - Limitaciones legales:
 - Limitación del reparto de dividendos al beneficio neto o al importe de reservas de libre disposición: el flujo de caja anual puede ser superior al beneficio neto
 - Dotación del 10% del beneficio a reserva legal hasta que ésta alcance el 20% del capital
 - Compensación de pérdidas de ejercicios anteriores
 - Obligación de suscribir y desembolsar un % del capital social en el momento de constitución y el resto en un plazo determinado.
 - Limitaciones exigidas por financiadores (covenants bancarios)
 - Decisiones internas de la empresa

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis: Caso TEF

Simplificación del estado de flujos de efectivo

- Finalmente, la tesorería remanente se calcula detrayendo (o incorporando, en su caso) del flujo de caja para el accionista los dividendos pagados y los movimientos acaecidos en el capital de la empresa.
- Estos flujos de caja se encuentran recogidos también en el flujo de caja de las actividades de financiación (es la parte no considerada en el cálculo del servicio de la deuda).
- A este flujo se le incorpora un último efecto, vinculado al impacto que las variaciones de tipo de cambio tienen sobre el saldo de tesorería de la empresa.
- En suma:



Millones de euros	2021	2020	
Flujo de caja libre para el accionista	6.804	941	
Diferencias de cambio	-179	-402	Ajustes al Flujo de caja real
Reclasificaciones	-7	-4	
Variaciones de Capital	0	323	
Dividendos	-3.630	-1.296	
Variación de caja	2.988	-438	
Caja en balance	8.580	5.604	

3. El flujo de caja como elemento clave del análisis: Caso TEF

Simplificación del estado de flujos de efectivo

- Esta transformación nos permite obtener una visión muy directa de cómo está generando tesorería la empresa:

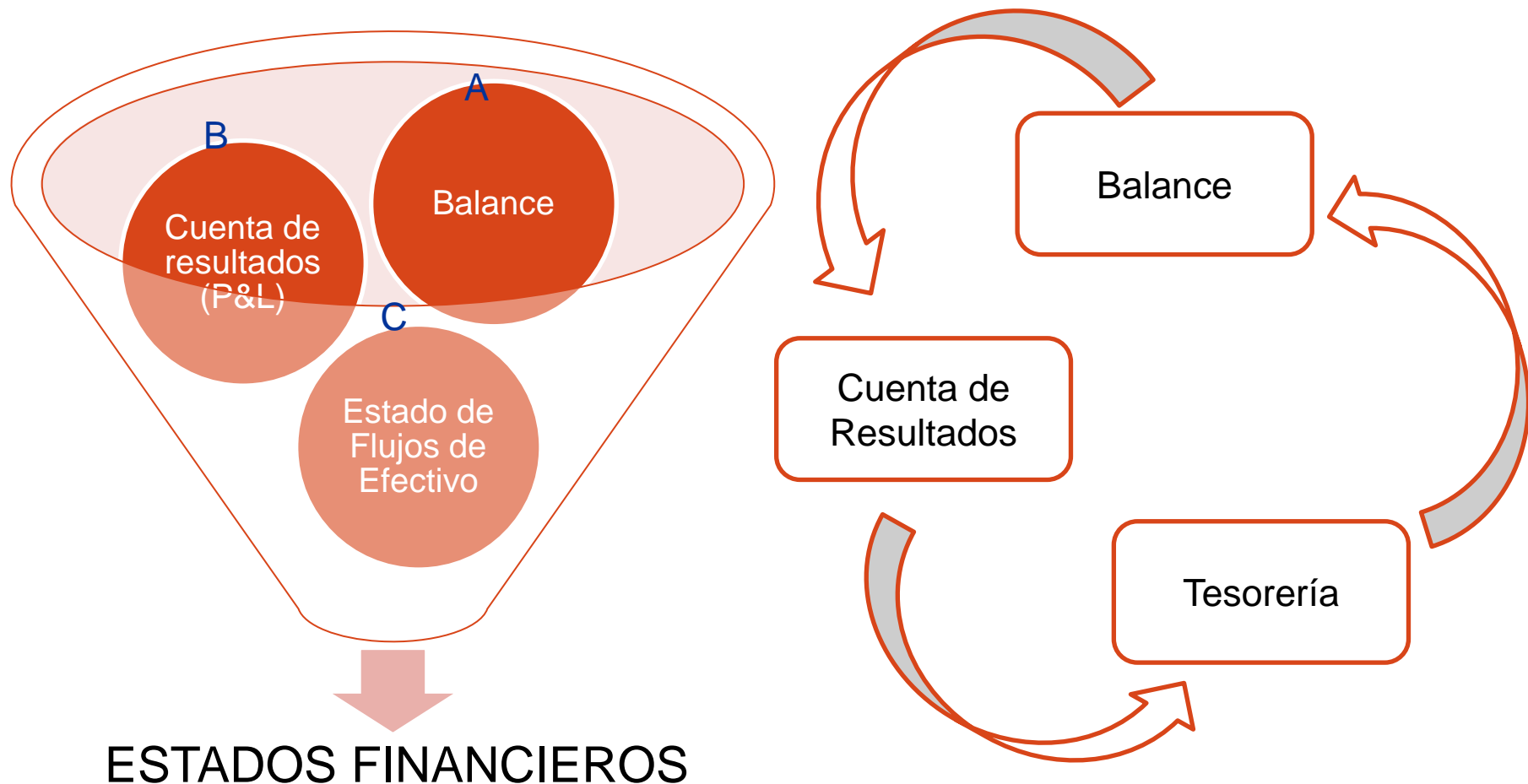
Millones de euros	2021	2020	2019
Flujo de caja de las operaciones	10.268	13.196	15.022
Pagos por intereses	1.309	1.171	1.725
Capex	5.896	-7.790	-5.641
Flujo de caja libre para el servicio de la deuda	17.473	6.577	11.106
Servicio de la deuda	-11.230	-9.647	-12.190
Pago de intereses	-1.309	-1.171	-1.725
Devolución de principal	-9.921	-8.476	-10.465
Captación de deuda	561	4.011	4.186
Flujo de caja libre para el accionista	6.804	941	3.102
Diferencias de cambio	-179	-402	7
Reclasificaciones	-7	-4	-17
Variaciones de Capital	0	323	0
Dividendos	-3.630	-1.296	-2.742
Variación de caja	2.988	-438	350
Caja en balance	8.580	5.604	6.042

- Es importante reclasificar el Estado de flujos de efectivo que encontramos en las Cuentas Anuales para lograr componer un flujo de caja que permita analizar con mayor facilidad y simplicidad la generación de caja de las empresas y el grado de apalancamiento de las mismas (a través del flujo de caja para el servicio de la deuda).



3. El flujo de caja como elemento clave del análisis

Relación entre los Estados Financieros





3. El flujo de caja como elemento clave del análisis

El EBITDA como medida tradicional de aproximación al cash flow

- El EBITDA es el resultado contable que mejor aproxima el flujo de caja disponible para la deuda, una vez se depura de impuestos, inversión en circulante y capex. Problemas con el EBITDA:
 - El resultado de explotación está afectado por partidas contables que no suponen entradas/salidas de caja.
 - El resultado de explotación puede estar afectado por partidas no recurrentes.
- También se emplea habitualmente el EBITDAR (earnings before interest, tax, depreciation, amortization, and rental or lease expenditure), para sectores en los que el alquiler o el leasing es relevante, para facilitar la comparación del desempeño operativo. De esta manera los pagos por alquiler/leasing se tratan como una carga financiera adicional.

Debilidades del cash flow como medida

- Aunque el cash flow es clave en el análisis, su análisis debe complementarse con el del resultado, pues hay aspectos que no se recogen en el análisis de tesorería, y el resultado puede ser un indicador adelantado de la evolución futura del cash flow.
- Por ejemplo:
 - Deterioros del fondo de comercio y activos no corrientes de la empresa, que acabarán afectando a su capacidad de generación de caja en un medio plazo
 - Deterioros de cuentas de circulante, con impacto en un corto plazo en la generación de caja
 - Variaciones en el valor de la cartera de inversiones o de derivados
 - Etc.



3. El flujo de caja como elemento clave del análisis

La problemática del cash flow en grupos con inversiones en el extranjero

- En grupos con filiales en el extranjero, las diferencias entre resultados y flujo de caja disponible pueden ser muy significativas, por la dificultad de “traer” el flujo del extranjero, por razones como:
 - Problemática de repatriación en múltiples países (altas limitaciones a la salida de capitales)
 - Necesidades operativas de las filiales: la tesorería que consta en la filial es necesaria para su actividad y por tanto no puede repatriarse a la matriz
 - Inmovilización en cuentas de reserva exigidas por financiadores locales
 - Inmovilizaciones exigidas por autoridades locales en concesiones, licitaciones, etc.
 - Fianzas exigidas
 - Grado de control de las filiales
- ...lo que lleva a que en muchos grupos la tesorería que se observa en balance diste mucho de la tesorería realmente disponible para atender la deuda.
- **En el cálculo de la deuda financiera neta solamente debería detraerse la tesorería disponible.**



4 | Principales ratios para la interpretación de EEFF

4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Aspectos previos antes de iniciar el análisis de ratios

- Algunas **consideraciones previas** sobre el análisis de ratios:

El análisis de ratios tiene como objetivo condensar la información de los estados financieros en un número relativamente reducido de números con significado económico.

Un ratio es un cociente entre dos números, por lo que parece poco razonable esperar que el cálculo mecánico de uno o varios ratios nos lleve a obtener importantes conclusiones.

Un ratio no tiene un único valor correcto o recomendable:

- Depende del tipo de industria y de empresa.
- Dependen de la percepción y correcta interpretación del analista.

Necesidad de comparar los ratios:

- De la empresa analizada con empresas comparables.
- Evolución de los ratios de la empresa en el tiempo.
- Realizar análisis de tendencias.

Hay que ser capaz de explicar cada ratio y por qué ocurren los hechos.



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Estructura Financiera

RATIOS DE ESTRUCTURA FINANCIERA

Autonomía Financiera	Patrimonio Neto / Activo Total
Endeudamiento con coste	Deuda Financiera (a corto plazo + a largo plazo) / Activo Total
Tasa implícita de interés financiación con coste	Gastos financieros / Deuda Financiera media

- **Los ratios de estructura financiera ofrecen al analista una visión concreta del riesgo vinculado...**
 - al nivel relativo de fondos propios que la compañía utiliza en su fondeo (autonomía financiera)...
 - ... el nivel de deuda financiera que se emplea en la cobertura de las inversiones (endeudamiento con coste)...
 - ... y el tipo de interés implícito en las operaciones de deuda.



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Estructura Financiera

Millones de Euros	2021	2020
ACTIVO NO CORRIENTE	84.284	71.396
Intangibles y Fondo de comercio	28.244	28.532
Inmovilizado material y dchos de uso	30.304	28.751
Inversiones puestas en equivalencia	12.773	427
Activos financieros no corrientes	7.347	7.270
Activos por impuestos diferidos	5.616	6.416
ACTIVOS CORRIENTES	24.929	33.655
Existencias	1.749	1.718
Cuentas a cobrar (deudores-clientes + AAPP)	10.407	8.425
Activos financieros corrientes	3.835	2.495
Tesorería	8.580	5.604
Activos mantenidos para la venta	358	15.413
TOTAL ACTIVO	109.213	105.051
PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto dominante	22.207	11.235
Patrimonio neto minorista	6.477	7.025
PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes (deuda LP) + Arrendamientos	41.681	46.336
Cuentas a pagar y otros (Proveedores LP)	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones LP	7.662	7.157
PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes (deuda CP) + Arrendamientos	8.684	9.378
Cuentas a pagar y otros (Proveedores CP) + AAPP	15.236	12.644
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	134	4.791
TOTAL PASIVO	109.213	105.051

	2021	2020
Ratios estructura financiera		
Autonomía financiera	26,3%	17,4%
Endeudamiento con coste	46,1%	53,0%

Autonomía financiera

Endeudamiento
con coste



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Estructura Financiera

Millones de Euros	2021	2020
PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto dominante	22.207	11.235
Patrimonio neto minorista	6.477	7.025
PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes (deuda LP) + Arrendamientos	41.681	46.336
Cuentas a pagar y otros (Proveedores LP)	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones LP	7.662	7.157
PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes (deuda CP) + Arrendamientos	8.684	9.378
Cuentas a pagar y otros (Proveedores CP) + AAPP	15.236	12.644
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	134	4.791
TOTAL PASIVO	109.213	105.051

Millones de Euros	2021	2020
Ventas y prestaciones de servicios	39.277	43.076
Otros ingresos	12.673	1.587
Aprovisionamientos	-12.258	-13.014
Gastos de personal	-6.733	-5.280
Otros gastos	-10.976	-12.871
EBITDA/OIBDA	21.983	13.498
<i>Margen EBITDA (%)</i>	56%	31%
Amortizaciones	-8.397	-9.359
EBIT	13.586	4.139
<i>Margen EBIT (%)</i>	35%	10%
Participación en resultados de inversiones puestas en equivalencia	-127	2
Ingresos financieros	614	677
Gastos financieros	-2.028	-2.417
Diferencias de cambio	50	182
Resultado financiero	-1.364	-1.558
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.095	2.583
Impuestos sobre beneficios	-1.378	-626
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.717	1.957
<i>Margen neto (%)</i>	27%	5%

	2021	2020
Ratios estructura financiera		
Tasa teórica de interés de financiación con coste	4,0%	4,3%



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Cobertura de la Deuda

RATIOS DE COBERTURA DE DEUDA

Deuda Financiera Neta / EBITDA	Deuda Financiera Neta (DFN) = Deuda Financiera (CP y LP) – Cuentas líquidas
Cobertura del servicio de la deuda	EBITDA / Servicio de la deuda
Cobertura de intereses	EBITDA / Gastos financieros

- **Los ratios de cobertura de la deuda ofrecen al analista una visión de la relación entre el nivel de deuda y su coste, y la generación de recursos operativos, aproximada en este caso por el EBITDA.**
- Entre los ratios de cobertura de la deuda figuran los covenants más habituales en los contratos de financiación bancaria:
 - Deuda Financiera Neta / EBITDA, que aproxima el número de años que la empresa tardaría en devolver la deuda asumiendo el nivel de EBITDA del último ejercicio cerrado.
 - El nivel de generación de recursos operativos para dar cobertura al servicio de la deuda (principal más intereses)
 - Y el nivel de generación de recursos operativos para cubrir los pagos por intereses de la deuda.
- Estos ratios deben contrastarse con las mismas relaciones pero empleando el flujo de caja para el servicio de la deuda.



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Cobertura de la Duda

Millones de Euros	2021	2020
ACTIVO NO CORRIENTE	84.284	71.396
Intangibles y Fondo de comercio	28.244	28.532
Inmovilizado material y dchos de uso	30.304	28.751
Inversiones puestas en equivalencia	12.773	427
Activos financieros no corrientes	7.347	7.270
Activos por impuestos diferidos	5.616	6.416
ACTIVO CORRIENTE	24.929	33.655
Existencias	1.749	1.718
Cuentas a cobrar (deudores-clientes + AAPP)	10.407	8.425
Activos financieros corrientes	3.835	2.495
Tesorería	8.580	5.604
Activos mantenidos para la venta	358	15.413
TOTAL ACTIVO	109.213	105.051
Millones de Euros	2021	2020
PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto dominante	22.207	11.235
Patrimonio neto minorista	6.477	7.025
PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes (deuda LP) + Arrendamientos	41.681	46.336
Cuentas a pagar y otros (Proveedores LP)	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones LP	7.662	7.157
PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes (deuda CP) + Arrendamientos	8.684	9.378
Cuentas a pagar y otros (Proveedores CP) + AAPP	15.236	12.644
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	134	4.791
TOTAL PASIVO	109.213	105.051

Millones de Euros	2021	2020
Ventas y prestaciones de servicios	39.277	43.076
Otros ingresos	12.673	1.587
Aprovisionamientos	-12.258	-13.014
Gastos de personal	-6.733	-5.280
Otros gastos	-10.976	-12.871
EBITDA/OIBDA	21.983	13.498
Margen EBITDA (%)	56%	31%
Amortizaciones	-8.397	-9.359
EBIT	13.586	4.139
Margen EBIT(%)	35%	10%
Participación en resultados de inversiones puestas en equivalencia	-127	2
Ingresos financieros	614	677
Gastos financieros	-2.028	-2.417
Diferencias de cambio	50	182
Resultado financiero	-1.364	-1.558
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.095	2.583
Impuestos sobre beneficios	-1.378	-626
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.717	1.957
Margen neto (%)	27%	5%

DFN/EBITDA o Cobertura de la deuda

EBITDA/Gastos financieros o "Cobertura de intereses"

	2021	2020
Ratios de cobertura de deuda		
Deuda financiera neta/EBITDA	1,90x	3,71x
Cobertura de intereses	10,84x	5,58x

Cuidado extraordinarios!!!





4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Cobertura de la Deuda

Millones de euros	2021	2020
Flujo de caja de las operaciones	10.268	13.196
Pagos por intereses	1.309	1.171
Capex	5.896	-7.790
Flujo de caja libre para el servicio de la deuda	17.473	6.577
Servicio de la deuda	-11.230	-9.647
Pago de intereses	-1.309	-1.171
Devolución de principal	-9.921	-8.476
Captación de deuda	561	4.011
Flujo de caja libre para el accionista	6.804	941
Diferencias de cambio	-179	-402
Reclasificaciones	-7	-4
Variaciones de Capital	0	323
Dividendos	-3.630	-1.296
Variación de caja	2.988	-438
Caja en balance	8.580	5.604

Millones de Euros	2021	2020
ACTIVO NO CORRIENTE	84.284	71.396
Intangibles y Fondo de comercio	28.244	28.532
Inmovilizado material y dchos de uso	30.304	28.751
Inversiones puestas en equivalencia	12.773	427
Activos financieros no corrientes	7.347	7.270
Activos por impuestos diferidos	5.616	6.416
ACTIVO CORRIENTE	24.929	33.655
Existencias	1.749	1.718
Cuentas a cobrar (deudores-clientes + AAPP)	10.407	8.425
Activos financieros corrientes	3.835	2.495
Tesorería	8.580	5.604
Activos mantenidos para la venta	358	15.413
TOTAL ACTIVO	109.213	105.051

	2021	2020
Ratios de cobertura de deuda		
Ratio de Cobertura Servicio de la Deuda (RCSD)	1,56x	0,68x
Ratio de Cobertura Servicio de la Deuda (RCSD) + Captación de deuda	1,61x	1,10x
Ratio de Cobertura Servicio de la Deuda (RCSD) + Captación de deuda + Tesorería excedentaria acumulada	2,10x	1,10x

Cuidado extraordinarios!!!





4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Solvencia a CP - Liquidez

RATIOS DE SOLVENCIA A CORTO PLAZO

Fondo de maniobra	Activo corriente – Pasivo corriente
Ratio de liquidez	(Activo corriente – Existencias) / Pasivo Corriente
Ratio de tesorería inmediata	(Efectivo y otros activos líquidos e inversiones financieras a cp) / Pasivo Corriente

- **Los ratios de solvencia a corto plazo resultan críticos para evaluar la solidez de la estructura financiera para cubrir las necesidades del negocio en el más corto plazo.**
- Estos ratios, no obstante, deben completarse con los correspondientes a la estructura del activo y rotación (ver a continuación).
- En conjunto, dan una visión global de la calidad de la empresa en su política de cobros, pagos y acceso a mercado.



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Solvencia a CP - Liquidez

Millones de Euros	2021	2020
ACTIVO NO CORRIENTE	84.284	71.396
Intangibles y Fondo de comercio	28.244	28.532
Inmovilizado material y dchos de uso	30.304	28.751
Inversiones puestas en equivalencia	12.773	427
Activos financieros no corrientes	7.347	7.270
Activos por impuestos diferidos	5.616	6.416
ACTIVO CORRIENTE	24.929	33.655
Existencias	1.749	1.718
Cuentas a cobrar (deudores-clientes + AAPP)	10.407	8.425
Activos financieros corrientes	3.835	2.495
Tesorería	8.580	5.604
Activos mantenidos para la venta	358	15.413
TOTAL ACTIVO	109.213	105.051
PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto dominante	22.207	11.235
Patrimonio neto minorista	6.477	7.025
PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes (deuda LP) + Arrendamientos	41.681	46.336
Cuentas a pagar y otros (Proveedores LP)	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones LP	7.662	7.157
PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes (deuda CP) + Arrendamientos	8.684	9.378
Cuentas a pagar y otros (Proveedores CP) + AAPP	15.236	12.644
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	134	4.791
TOTAL PASIVO	109.213	105.051

	2021	2020
Ratios de solvencia a corto plazo		
Fondo de maniobra (% Activo total)	-0,5%	5,3%
Rátio de liquidez	0,91x	1,14x
Ratio de tesorería inmediata	33,7%	19,9%

4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Estructura de Activo

RATIOS DE ESTRUCTURA DE ACTIVO Y ROTACIÓN

Inmovilizado / Activo Total	Inmovilizado / Activo Total
Periodo medio de cobro	Saldo medio de clientes x 365 / Ventas
Periodo medio de pago	Saldo medio de acreedores x 365 / Aprovisionamientos
Rotación de activo	Importe neto cifra de negocios / Activo total
Rotación de existencias	Saldo medio de existencias x 365 / Aprovisionamientos

- **Los ratios de estructura del activo y rotación ofrecen al analista una visión detallada de la calidad de la generación de caja a corto plazo de la empresa, a partir del estudio de sus períodos medios de cobro, pago y de existencias.**
- Un aumento del período medio de cobro en ausencia de aumento de las ventas apunta a un deterioro de la calidad crediticia de los clientes y por lo tanto, podría devenir en un problema de liquidez...
- ... pudiendo conducir a los proveedores a reducir su plazo de financiación, ante el temor a que la empresa no sea capaz de atender sus necesidades de más corto plazo.
- El período medio de inventario permite identificar riesgos de obsolescencia (aumentos no justificados), o de pérdida de competitividad en el mercado.



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Estructura de Activo

Millones de Euros	2021	2020
ACTIVO NO CORRIENTE	84.284	71.396
Intangibles y Fondo de comercio	28.244	28.532
Inmovilizado material y dchos de uso	30.304	28.751
Inversiones puestas en equivalencia	12.773	427
Activos financieros no corrientes	7.347	7.270
Activos por impuestos diferidos	5.616	6.416
ACTIVO CORRIENTE	24.929	33.655
Existencias	1.749	1.718
Cuentas a cobrar (deudores-clientes + AAPP)	10.407	8.425
Activos financieros corrientes	3.835	2.495
Tesorería	8.580	5.604
Activos mantenidos para la venta	358	15.413
TOTAL ACTIVO	109.213	105.051
PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto dominante	22.207	11.235
Patrimonio neto minorista	6.477	7.025
PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes (deuda LP) + Arrendamiento	41.681	46.336
Cuentas a pagar y otros (Proveedores LP)	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones LP	7.662	7.157
PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes (deuda CP) + Arrendamiento	8.684	9.378
Cuentas a pagar y otros (Proveedores CP) + AAPP	15.236	12.644
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	134	4.791
TOTAL PASIVO	109.213	105.051

Millones de Euros	2021	2020
Ventas y prestaciones de servicios	39.277	43.076
Otros ingresos	12.673	1.587
Aprovisionamientos	-12.258	-13.014
Gastos de personal	-6.733	-5.280
Otros gastos	-10.976	-12.871
EBITDA/OIBDA	21.983	13.498
<i>Margen EBITDA (%)</i>	56%	31%
Amortizaciones	-8.397	-9.359
EBIT	13.586	4.139
<i>Margen EBIT(%)</i>	35%	10%
Participación en resultados de inversiones puestas en marcha	-127	2
Ingresos financieros	614	677
Gastos financieros	-2.028	-2.417
Diferencias de cambio	50	182
Resultado financiero	-1.364	-1.558
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.095	2.583
Impuestos sobre beneficios	-1.378	-626
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.717	1.957
<i>Margen neto (%)</i>	27%	5%

	2021	2020
Ratios de estructura de activo y rotación		
Inmovilizado / Activo total	53,6%	54,5%
Rotación del activo	0,36x	0,41x
Rotación de existencias	52,08x	48,18x



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Estructura de Activo

Millones de Euros	2021	2020
ACTIVO NO CORRIENTE	84.284	71.396
Intangibles y Fondo de comercio	28.244	28.532
Inmovilizado material y dchos de uso	30.304	28.751
Inversiones puestas en equivalencia	12.773	427
Activos financieros no corrientes	7.347	7.270
Activos por impuestos diferidos	5.616	6.416
ACTIVO CORRIENTE	24.929	33.655
Existencias	1.749	1.718
Cuentas a cobrar (deudores-clientes + AAPP)	10.407	8.425
Activos financieros corrientes	3.835	2.495
Tesorería	8.580	5.604
Activos mantenidos para la venta	358	15.413
TOTAL ACTIVO	109.213	105.051
PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto dominante	22.207	11.235
Patrimonio neto minorista	6.477	7.025
PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes (deuda LP) + Arrende	41.681	46.336
Cuentas a pagar y otros (Proveedores LP)	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones LP	7.662	7.157
PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes (deuda CP) + Arrendami	8.684	9.378
Cuentas a pagar y otros (Proveedores CP) + AAPP	15.236	12.644
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	134	4.791
TOTAL PASIVO	109.213	105.051

Millones de Euros	2021	2020
Ventas y prestaciones de servicios	39.277	43.076
Otros ingresos	12.673	1.587
Aprovisionamientos	-12.258	-13.014
Gastos de personal	-6.733	-5.280
Otros gastos	-10.976	-12.871
EBITDA/OIBDA	21.983	13.498
Margen EBITDA (%)	56%	31%
Amortizaciones	-8.397	-9.359
EBIT	13.586	4.139
Margen EBIT(%)	35%	10%
Participación en resultados de inversiones puestas en	-127	2
Ingresos financieros	614	677
Gastos financieros	-2.028	-2.417
Diferencias de cambio	50	182
Resultado financiero	-1.364	-1.558
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.095	2.583
Impuestos sobre beneficios	-1.378	-626
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.717	1.957
Margen neto (%)	27%	5%

	2021	2020
Ratios de estructura de activo y rotación		
Periodo medio de cobro	97	71
Periodo medio de pago	239	178

4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Estructura de Activo

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera, 'Deber de información' de la Ley 15/2010, de 5 de julio.

De acuerdo con lo establecido en la citada Ley, se detalla la siguiente información correspondiente a las compañías del Grupo Telefónica que operan en España:

	2021	2020
Días		
Periodo medio de pago a proveedores	54	53
Ratio de las operaciones pagadas	56	55
Ratio de las operaciones pendientes de pago	42	40
Millones de euros		
Total pagos realizados	7.671	7.311
Total pagos pendientes	1.264	1.164

El periodo medio de pago a proveedores de las compañías del Grupo Telefónica en España en 2021, calculado de acuerdo con los criterios establecidos en la disposición adicional única de la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, asciende a 54 días (53 días en 2020).



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Rentabilidad

RATIOS DE RENTABILIDAD	
Margen EBITDA	EBITDA / Importe neto de la cifra de negocios
Margen EBIT	EBIT / Importe neto de la cifra de negocios
Margen Neto	Resultado del ejercicio / Importe neto de la cifra de negocios
ROE	Resultado del ejercicio / Patrimonio neto medio
ROA	Resultado de explotación / Total activo medio

- Finalmente, los ratios de rentabilidad permiten analizar si el negocio de la compañía genera excedente, tanto para cubrir sus necesidades financieras, como para retribuir a los accionistas (márgenes y rentabilidad).

4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Rentabilidad

<i>Millones de Euros</i>	2021	2020	2019
Ventas y prestaciones de servicios	39.277	43.076	48.422
Otros ingresos	12.673	1.587	2.842
Aprovisionamientos	-12.258	-13.014	-13.635
Gastos de personal	-6.733	-5.280	-8.066
Otros gastos	-10.976	-12.871	-14.444
EBITDA/OIBDA	21.983	13.498	15.119
<i>Margen EBITDA (%)</i>	56%	31%	31%
Amortizaciones	-8.397	-9.359	-10.582
EBIT	13.586	4.139	4.537
<i>Margen EBIT (%)</i>	35%	10%	9%
Participación en resultados de inversiones puestas en	-127	2	13
Ingresos financieros	614	677	842
Gastos financieros	-2.028	-2.417	-2.795
Diferencias de cambio	50	182	121
Resultado financiero	-1.364	-1.558	-1.819
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.095	2.583	2.718
Impuestos sobre beneficios	-1.378	-626	-1.054
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.717	1.957	1.664
<i>Margen neto (%)</i>	27%	5%	3%
<i>Atribuido a los accionistas de la Sociedad dominante</i>	8.137	1.582	1.142
<i>Atribuido a intereses minoritarios</i>	2.580	375	522

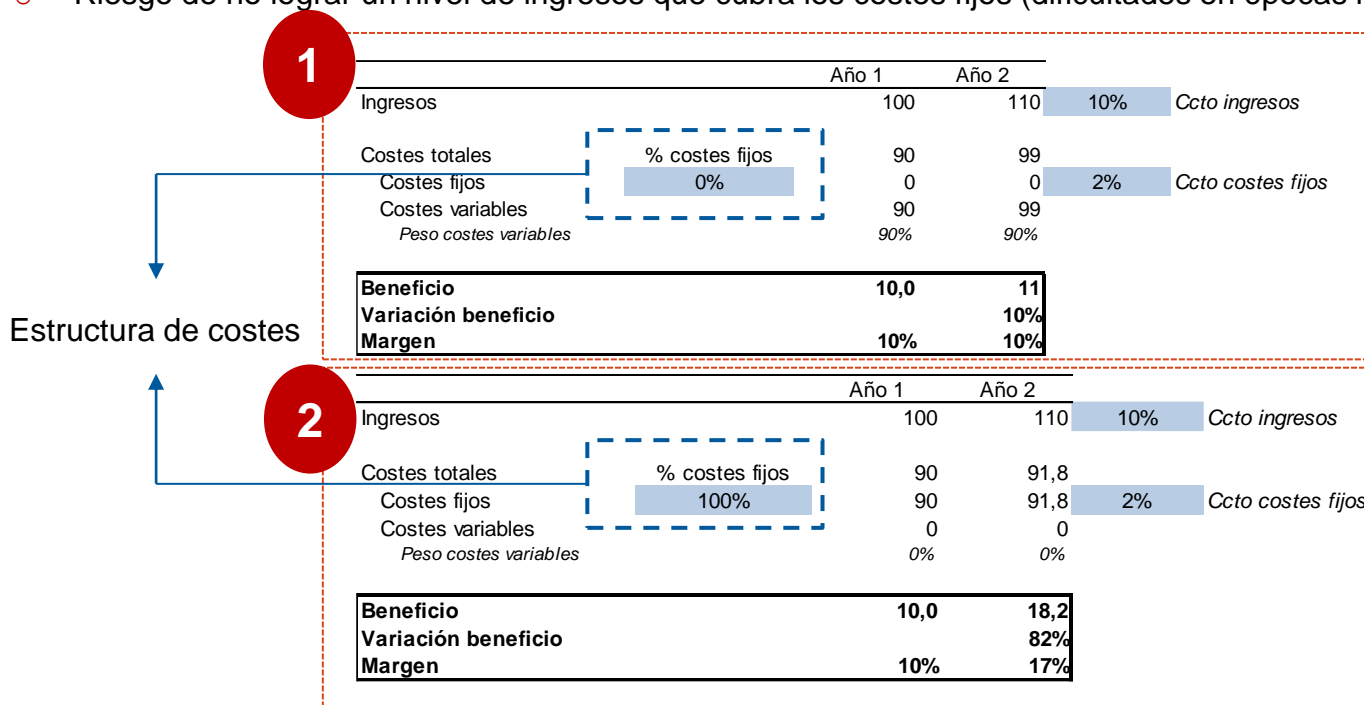




4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Apalancamiento operativo

- Mide el efecto que produce la estructura de costes (en términos de peso de costes fijos/variables) en el beneficio ante variaciones en los ingresos.
- Así, cuanto mayor sea el peso de los costes fijos mayor será el aumento (disminución) del beneficio ante el incremento (disminución) de las ventas: el apalancamiento operativo amplifica las variaciones de las ventas.
- A mayor apalancamiento operativo (mayor peso de los costes fijos) mayor riesgo empresarial:
 - Mayor variabilidad futura de los beneficios.
 - Riesgo de no lograr un nivel de ingresos que cubra los costes fijos (dificultades en épocas recesivas).



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Rentabilidad

Millones de Euros	2021	2020
ACTIVO NO CORRIENTE	84.284	71.396
Intangibles y Fondo de comercio	28.244	28.532
Inmovilizado material y dchos de uso	30.304	28.751
Inversiones puestas en equivalencia	12.773	427
Activos financieros no corrientes	7.347	7.270
Activos por impuestos diferidos	5.616	6.416
ACTIVO CORRIENTE	24.929	33.655
Existencias	1.749	1.718
Cuentas a cobrar (deudores-clientes + AAPP)	10.407	8.425
Activos financieros corrientes	3.835	2.495
Tesorería	8.580	5.604
Activos mantenidos para la venta	358	15.413
TOTAL ACTIVO	109.213	105.051
PATRIMONIO NETO	28.684	18.260
Patrimonio neto dominante	22.207	11.235
Patrimonio neto minorista	6.477	7.025
PASIVOS NO CORRIENTES	55.034	58.674
Pasivos financieros no corrientes (deuda LP) + Arrend	41.681	46.336
Cuentas a pagar y otros (Proveedores LP)	3.089	2.561
Pasivos por impuestos diferidos	2.602	2.620
Provisiones LP	7.662	7.157
PASIVOS CORRIENTES	25.495	28.117
Pasivos financieros corrientes (deuda CP) + Arrendami	8.684	9.378
Cuentas a pagar y otros (Proveedores CP) + AAPP	15.236	12.644
Provisiones a corto plazo	1.441	1.304
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	134	4.791
TOTAL PASIVO	109.213	105.051

Millones de Euros	2021	2020
Ventas y prestaciones de servicios	39.277	43.076
Otros ingresos	12.673	1.587
Aprovisionamientos	-12.258	-13.014
Gastos de personal	-6.733	-5.280
Otros gastos	-10.976	-12.871
EBITDA/OIBDA	21.983	13.498
Margen EBITDA (%)	56%	31%
Amortizaciones	-8.397	-9.359
EBIT	13.586	4.139
Margen EBIT(%)	35%	10%
Participación en resultados de inversiones puestas en	-127	2
Ingresos financieros	614	677
Gastos financieros	-2.028	-2.417
Diferencias de cambio	50	182
Resultado financiero	-1.364	-1.558
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.095	2.583
Impuestos sobre beneficios	-1.378	-626
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.717	1.957
Margen neto (%)	27%	5%

	2021	2020
Ratios de rentabilidad		
ROA	12,4%	3,9%
ROE	37,4%	10,7%

4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Principales ratios de Rentabilidad

	2021	2020
Ratios de rentabilidad		
ROA	12,4%	3,9%
ROE	37,4%	10,7%

Millones de euros	31/12/2021	31/12/2020
Cuentas a pagar	11.872	9.626
Cuentas a pagar por compras o prestación de servicios	6.982	5.913
Proveedores de inmovilizado	2.752	2.428
Cuentas a pagar por adquisición de espectro	569	178
Otras cuentas a pagar	997	881
Dividendos pendientes de pago	228	215
Cuentas a pagar con empresas asociadas y negocios conjuntos (Nota 10)	344	11
Otros pasivos corrientes	1.338	1.286
Pasivos contractuales (Nota 23)	958	976
Ingresos diferidos	115	93
Anticipos recibidos	265	217
Total	13.210	10.912

De acuerdo con lo establecido en la citada Ley, se detalla la siguiente información correspondiente a las compañías del Grupo Telefónica que operan en España:

	2021	2020
Días		
Periodo medio de pago a proveedores	54	53
Ratio de las operaciones pagadas	56	55
Ratio de las operaciones pendientes de pago	42	40
Millones de euros		
Total pagos realizados	7.671	7.311
Total pagos pendientes	1.264	1.164



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Efecto positivo del apalancamiento financiero

- Si $ROA > i$, el aumento del endeudamiento implica un aumento del ROE.
- Apalancamiento financiero: doble efecto del aumento del endeudamiento
 - Disminuye el beneficio neto al aumentar los gastos financieros
 - Reduce las necesidades de recursos propios

	A	B	C	D
Activo	1.000	1.000	1.000	1.000
Fondos Propios	1.000	800	400	200
Deuda	0	200	600	800
	0%	20%	60%	80%
ROA	10%	10%	10%	10%
BAIT	100	100	100	100
Intereses	0	14	42	56
BAT	100	86	58	44
Impuestos	30	26	17	13
BN	70	60	41	31
ROE	7,00%	7,53%	10,15%	15,40%

Esto lleva a que TEF tenga un ROE negativo



4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Ratios de productividad

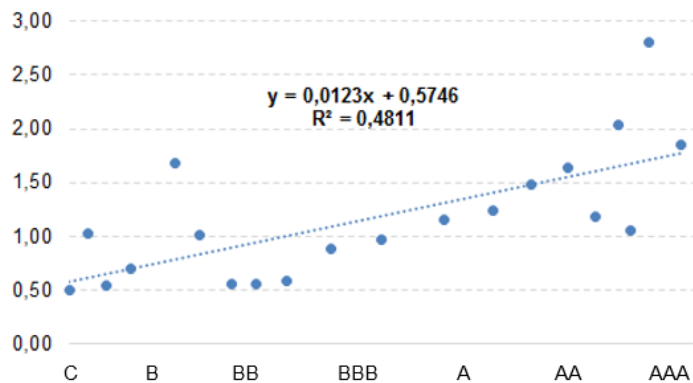
- Vinculan algunas magnitudes derivadas de las operaciones con variables económico-financieras
- Las magnitudes empleadas dependen en gran medida del sector
- Ratios más frecuentes: ventas, resultados o activo por unidad operativa:
 - Múltiples sectores: empleado
 - Distribución: tiendas, superficie expuesta al público
 - Hoteles: habitación
 - Banca: oficinas
 - Energía: capacidad instalada (MW)
 - Aerolíneas: pasajeros



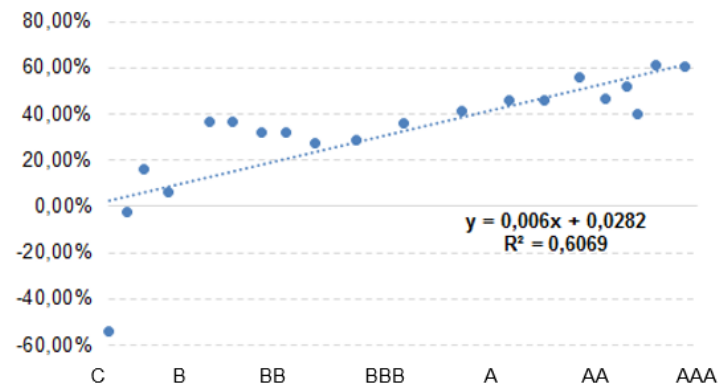
4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Análisis de sensibilidad del riesgo de crédito por ratios

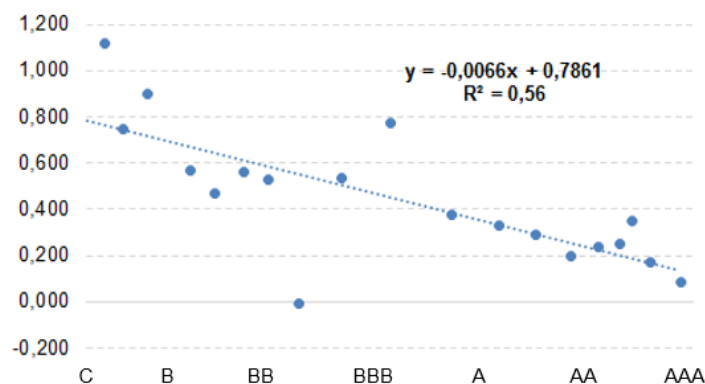
Liquidez



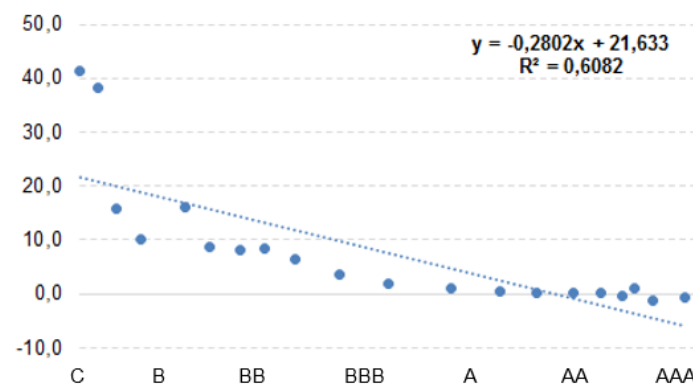
Solvencia



Endeudamiento



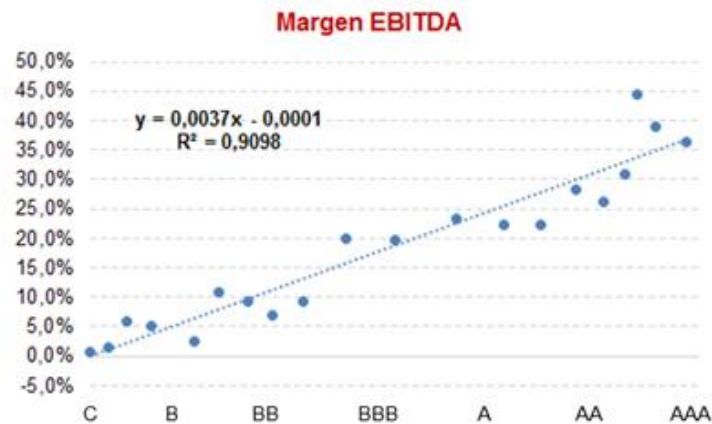
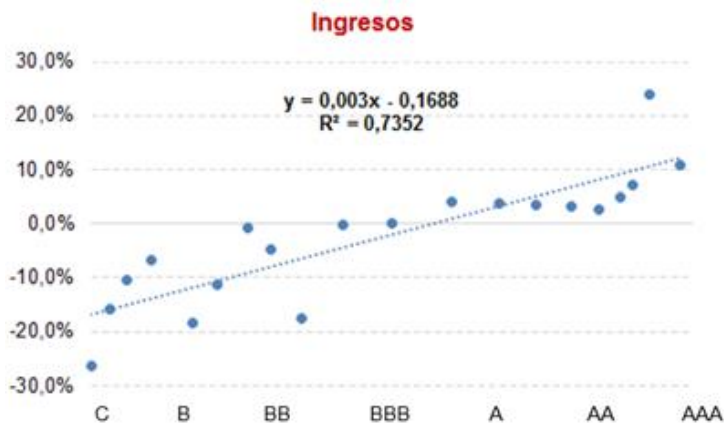
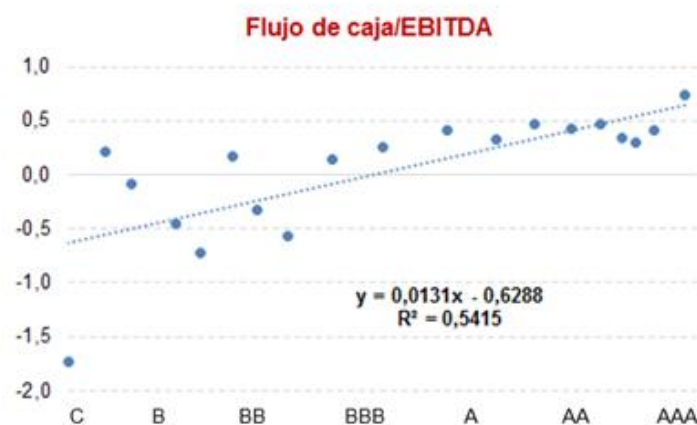
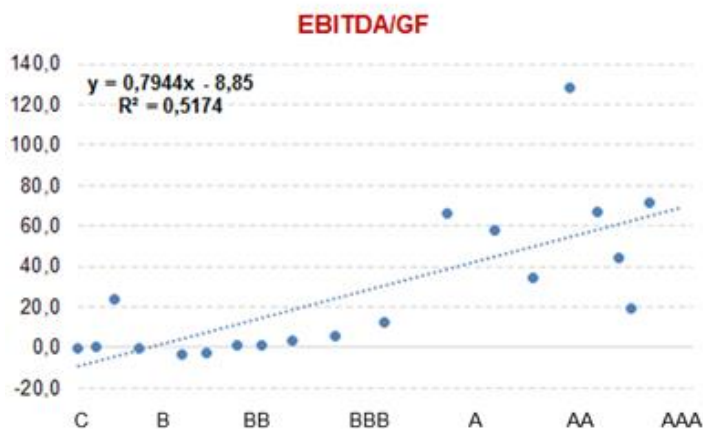
DFN/EBITDA





4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Análisis de sensibilidad del riesgo de crédito por ratios

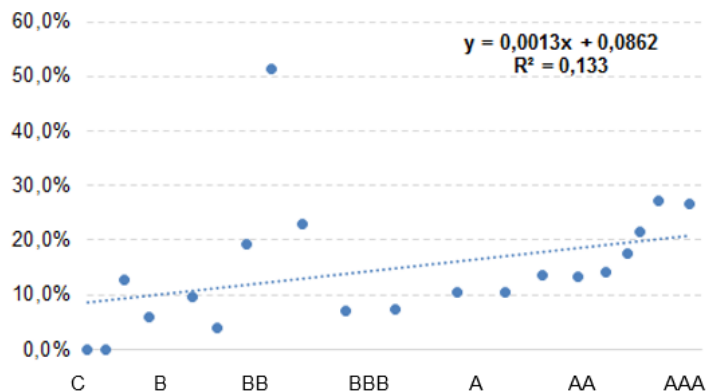




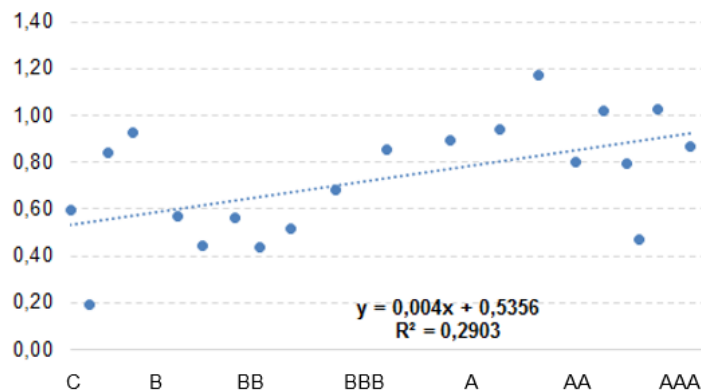
4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Análisis de sensibilidad del riesgo de crédito por ratios

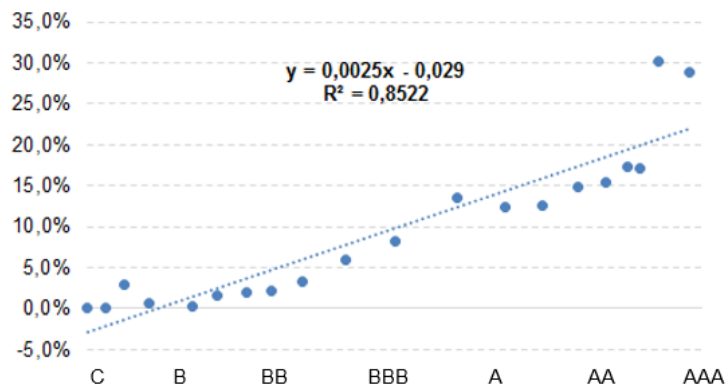
Margen Neto



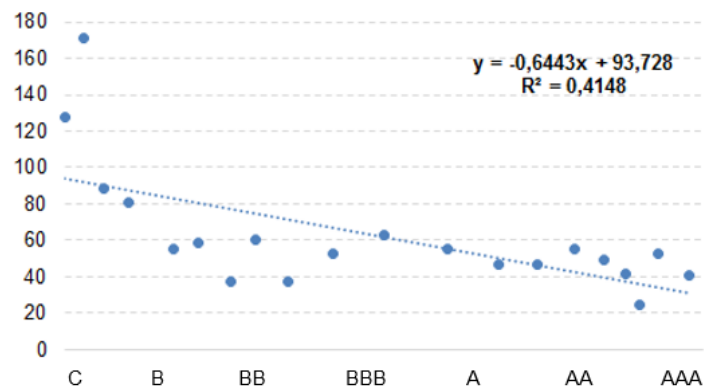
Rotación del activo



ROA



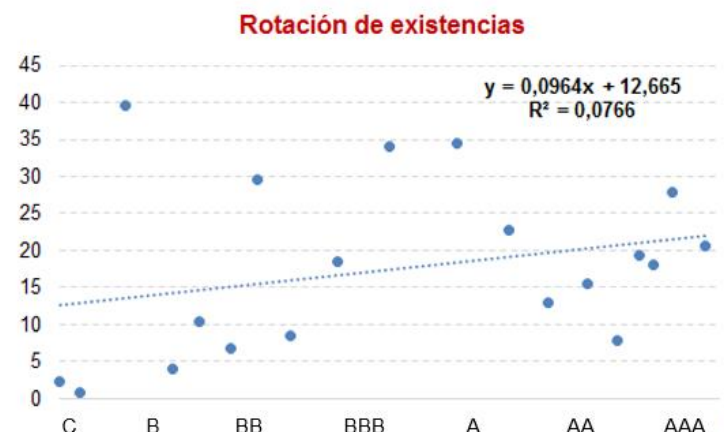
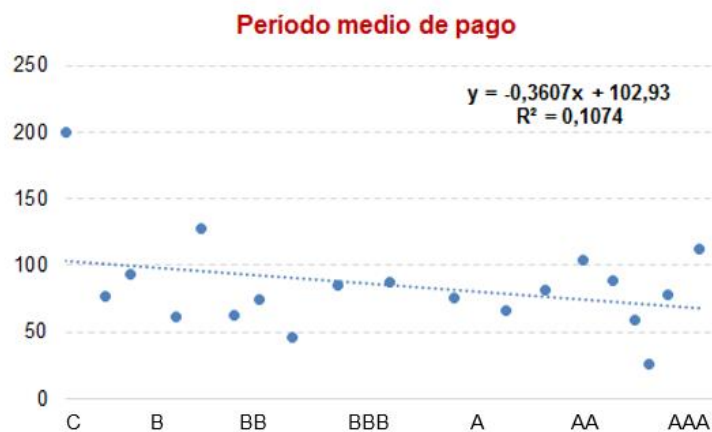
Periodo medio de cobro





4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Análisis de sensibilidad del riesgo de crédito por ratios





4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

OUTPUT de un modelo de rating

	LARGO PLAZO			CORTO PLAZO		
	MOODY'S	STANDAR & POORS	FITCH IBCA	MOODY'S	STANDAR & POORS	FITCH IBCA
Grado de inversión ↑ ↓ Bonos basura ó "high yield"	AAA	AAA	AAA	PRIME 1	A1	F1
	Aa1	AA+	AA+			F2+
	Aa2	AA+	AA+	PRIME 2	A2	F2
	Aa3	AA-	AA-			F2-
	A1	A+	A+			F3+
	A2	A	A	PRIME 3	A3	F3
	A3	A-	A-			F3-
	Baa1	BBB+	BBB+			B+
	Baa2	BBB	BBB		B	B
	Baa3	BBB-	BBB-			B-
	Ba1	BB+	BB+	NOT PRIME	C	C+
	Ba2	BB	BB		D	C+
	Ba3	BB-	BB-		SD	C-
	B3	B+	B+		R	D
	B2	B	B			
B1	B-	B-				
Caa	CCC	CCC				
Ca	CC	CC				
C	C	C				
C	D	D				

4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Probabilidad de default (a matriz de las matrices de transición)

- Una vez la empresa ha sido calificada mediante un *rating* o *scoring* la PD se podrá asignar a través de:
 - **Matrices de transición** propias de los modelos de rating: las matrices de transición entre ratings recogen información histórica de la frecuencia con la que, en periodos específicos, se producen cambios de rating. Entre esos cambios se recogen también la frecuencia con la que se cae en default en periodos concretos de tiempo, partiendo de un rating dado. De la frecuencia con la que se hace default podemos determinar la frecuencia con la que se ha permanecido solvente. Así que si conocemos el rating de un emisor podemos asignarle la curva de probabilidades de solvencia que nos da la frecuencia con la que emisores de ese rating han hecho default

From/to	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	D
AAA	87%	9%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA+	1%	77%	17%	3%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	0%	1%	81%	10%	5%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AA-	0%	0%	4%	78%	13%	3%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A+	0%	0%	0%	6%	77%	13%	3%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A	0%	0%	0%	1%	5%	78%	11%	3%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A-	0%	0%	0%	0%	1%	7%	79%	9%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
BBB+	0%	0%	0%	0%	0%	1%	8%	77%	10%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
BBB	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	8%	77%	9%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
BBB-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	12%	72%	9%	3%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
BB+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	14%	65%	12%	4%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
BB	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	2%	13%	70%	9%	3%	1%	0%	0%	0%	1%	0%
BB-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	14%	62%	15%	5%	1%	0%	0%	0%	1%
B+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	12%	64%	13%	3%	0%	0%	1%	1%
B	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	12%	68%	10%	1%	1%	2%	3%	
B-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	13%	58%	3%	5%	8%	10%	
CCC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	5%	47%	15%	15%	14%
CC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	5%	36%	30%	25%	
C	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	5%	30%	61%	
D	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%

4. Principales ratios para la interpretación de EEFF

Probabilidad de default (a matriz de las matrices de transición)

- A partir de las matrices a 1 año se pueden obtener las PD a diferentes horizontes temporales. Se supone que el rating recoge toda la información de calidad crediticia y que los cambios de transición en años sucesivos solo dependen del rating al comienzo de ese año. La multiplicación de la matriz de 1 año “n” veces nos da la matriz de transición a n años; de ahí obtenemos las probabilidades de default a “n” años.

	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	6 años	7 años	8 años	9 años	10 años
AAA	0,00%	0,06%	0,13%	0,20%	0,27%	0,33%	0,39%	0,43%	0,48%	0,52%
AA+	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,03%	0,04%	0,06%	0,08%	0,10%
AA	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,02%	0,03%	0,05%	0,07%	0,09%	0,11%
AA-	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,04%	0,06%	0,08%	0,11%	0,14%	0,17%
A+	0,00%	0,01%	0,03%	0,06%	0,09%	0,12%	0,16%	0,20%	0,24%	0,28%
A	0,09%	0,16%	0,23%	0,29%	0,35%	0,42%	0,48%	0,54%	0,61%	0,68%
A-	0,04%	0,09%	0,14%	0,20%	0,28%	0,35%	0,44%	0,53%	0,63%	0,72%
BBB+	0,05%	0,14%	0,24%	0,36%	0,49%	0,62%	0,76%	0,90%	1,04%	1,18%
BBB	0,07%	0,19%	0,34%	0,52%	0,71%	0,91%	1,11%	1,31%	1,50%	1,68%
BBB-	0,21%	0,44%	0,69%	0,96%	1,23%	1,50%	1,78%	2,04%	2,29%	2,52%
BB+	0,00%	0,24%	0,60%	1,01%	1,44%	1,85%	2,25%	2,61%	2,95%	3,25%
BB	0,32%	0,92%	1,56%	2,19%	2,78%	3,32%	3,82%	4,27%	4,66%	5,01%
BB-	1,16%	2,19%	3,24%	4,29%	5,30%	6,23%	7,06%	7,78%	8,39%	8,91%
B+	1,20%	2,78%	4,46%	6,06%	7,50%	8,74%	9,78%	10,64%	11,34%	11,91%
B	2,23%	5,30%	8,32%	10,94%	13,07%	14,76%	16,07%	17,08%	17,87%	18,47%
B-	8,67%	17,11%	23,39%	27,76%	30,74%	32,79%	34,22%	35,23%	35,96%	36,48%
CCC/C	27,12%	38,53%	44,00%	46,94%	48,68%	49,78%	50,50%	51,00%	51,34%	51,59%
D	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

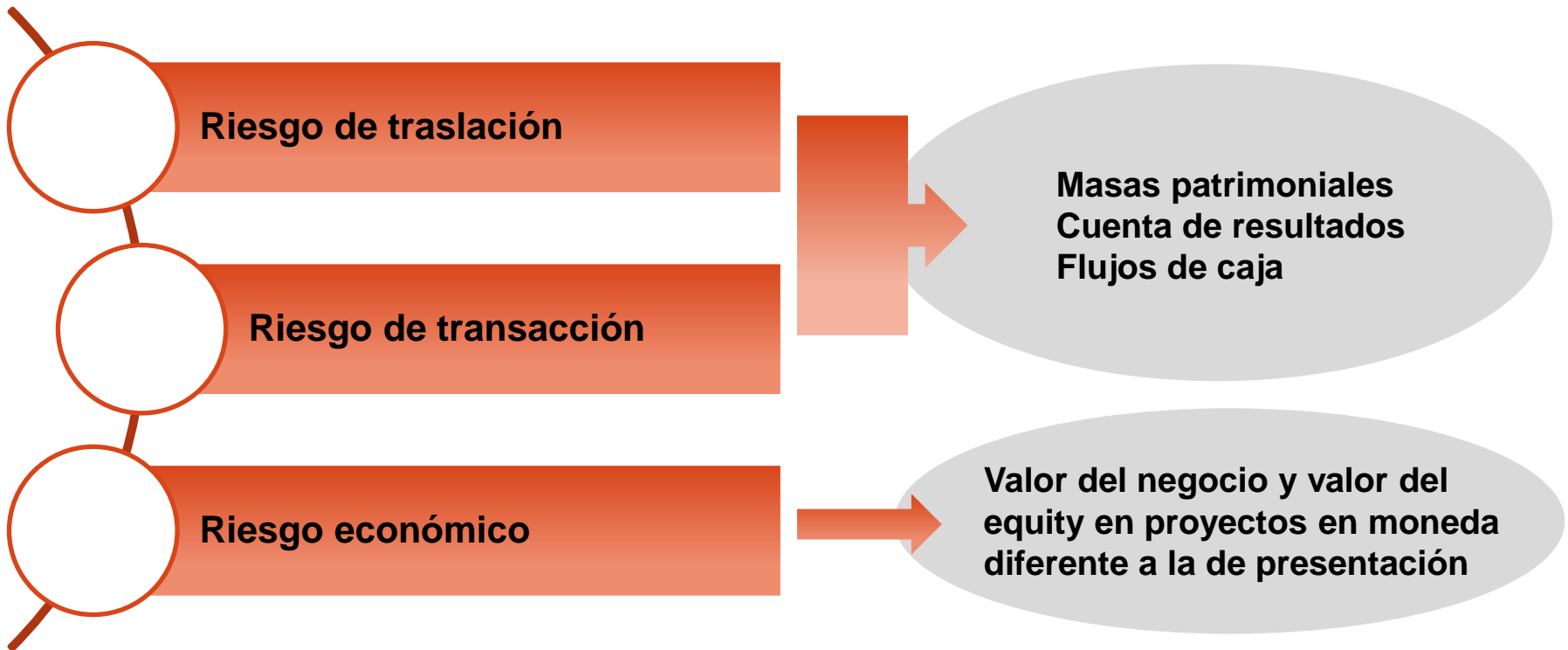


5 | Riesgos de mercado en los estados financieros



5. Riesgos de mercado en los estados financieros

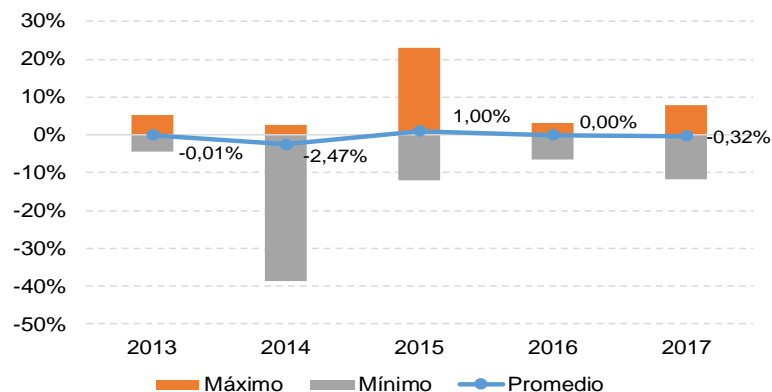
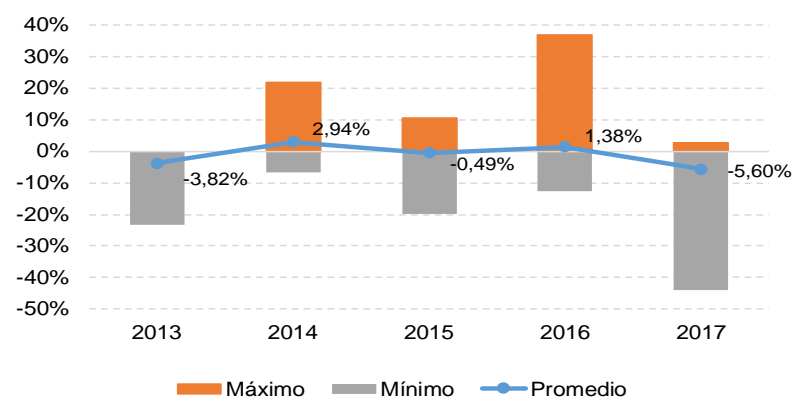
Riesgos asociados a tipo de cambio

TIPOLOGÍA DE RIESGOS**PARTIDAS EXPUESTAS**

5. Riesgos de mercado en los estados financieros

Impactos por tipo de cambio

- La inestabilidad de los mercados financieros tiene un impacto cada vez mayor en los estados financieros de las empresas multinacionales españolas, fruto de la mayor exposición internacional que registran sus negocios.

Diferencias de cambio sobre EBITDA

Diferencias de conversión sobre Patrimonio Neto Consolidado


- En el análisis de empresas no financieras cotizadas en el IBEX 35 se observa que:
 - **Las diferencias de tipo de cambio sobre EBITDA** han representado un efecto negativo sobre el EBITDA que en media se ha situado en el 0,1%. No obstante, **se observa una gran dispersión, habiendo compañías que han registrado impactos muy sensibles en los años 2014, 2015 y 2017** (-39% y -12%, respectivamente).
 - **En relación con el impacto sobre patrimonio neto**, se ha situado en media en el 0,37%, **si bien se han observado impactos negativos concretos relevantes en 2013, 2015 y 2017** (-22%, -19% y -45%, respectivamente).



© 2023 Afi. Todos los derechos reservados.