



Universidad de Jaén

Facultad de Ciencias Sociales
y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

PLANIFICACIÓN FINANCIERA. APLICACIÓN A UN CASO REAL: GRUPO REPSOL

Alumno: Yolanda Jiménez Anula

Enero, 2019

ÍNDICE

RESUMEN	4
ABSTRACT	4
1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA.....	6
2.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS	6
2.2. ANÁLISIS DE LA EMPRESA.....	6
2.2.1. Conociendo Repsol.....	6
2.2.2. Productos y servicios.....	8
2.2.3. Proveedores	10
2.2.4. Clientes.....	12
2.3. PRINCIPALES COMPETIDORES DE REPSOL.....	12
2.4. SECTOR EN EL QUE OPERA	13
2.5. PODER DE MERCADO.....	14
2.6. GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN/DIVERSIFICACIÓN.....	16
2.6.1. Internacionalización	16
2.6.2. Diversificación	18
2.7. FINANZAS OPERATIVAS.....	19
2.7.1. Período de maduración económico y financiero	19
2.7.2. Política de inventarios.....	21
2.8. ANÁLISIS DAFO	21
3. DESCRIPCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LA EMPRESA: RATIOS	
FINANCIEROS	23
3.1. RATIO DE TESORERÍA O LIQUIDEZ.....	23
3.2. RATIO DE SOLVENCIA.....	24
3.3. RATIO DE GARANTÍA.....	25
3.4. RATIO DE FIRMEZA O CONSISTENCIA	25
3.5. RATIO DE ESTABILIDAD Y FONDO DE MANIOBRA	26
3.6. RATIO Y PORCENTAJE DE ENDEUDAMIENTO	27
3.6.1. Ratio de endeudamiento	27
3.6.2. Porcentaje de endeudamiento	28
3.7. RENTABILIDAD ECONÓMICA	29
3.8. RENTABILIDAD FINANCIERA.....	29
3.9. INTERPRETACIÓN CONJUNTA DE LOS RATIOS DE REPSOL EN 2017	30

4. PREDICCIONES SOBRE LA POSIBLE EVOLUCIÓN FUTURA DE REPSOL..... 31

4.1. PREVISIÓN DE LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LOS INGRESOS POR VENTAS Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS 31

4.1.1. Evolución del volumen de ingresos por ventas y prestación de servicios (2007-2017) 31

4.1.2. Previsión de los ingresos por ventas y prestación de servicios (2018-2020)..... 34

4.2. PREVISIÓN DE LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LOS COSTES 38

4.2.1. Evolución del volumen de costes (2007-2017)..... 38

4.2.2. Costes sobre ventas (2007-2017) 41

4.2.3. Previsión de los costes (2018-2020) 42

4.3. PREVISIÓN DEL CRECIMIENTO DE REPSOL A PARTIR DE 2018 42

5. PLANIFICACIÓN FINANCIERA..... 44

5.1. CUENTA DE RESULTADOS 44

5.2. NECESIDADES NETAS DEL FONDO DE ROTACIÓN 47

5.3. PRESUPUESTO DE CAPITAL..... 48

5.4. BALANCE DE SITUACIÓN 51

6. CONCLUSIÓN..... 54

7. BIBLIOGRAFÍA..... 55

ANEXO: CUENTAS ANUALES REPSOL 2013-2017..... 59

RESUMEN

Este Trabajo de Fin de Grado se asienta en el tratamiento y análisis de información relacionada con la dimensión económico-financiera de una empresa, teniendo como finalidad la realización de una planificación financiera para un horizonte temporal de tres años. Para ello, hay que tener también en cuenta el entorno en el que se desenvuelve la empresa, por lo que será necesario complementar este estudio con un análisis estratégico que facilite la previsión y planificación de su futuro más inmediato.

La empresa objeto de este estudio es Repsol a nivel de grupo empresarial. Dado que participa en toda la cadena de valor, es necesario analizar conjuntamente todas las empresas que lo componen mediante información consolidada. Esta elección se debe a que en el sector energético es el grupo de empresas más importante a nivel nacional y uno de los más importantes a nivel mundial.

ABSTRACT

This End of Degree Project is based on the treatment and analysis of information related to the economic-financial dimension of a company, with the purpose of performing a financial planning over a three-year horizon. To do so, we must also take into account the environment in which the company operates, so it will be necessary to complement this study with a strategic analysis that facilitates the forecasting and planning of its most immediate future.

The chosen company for this study has been Repsol, as a business group level. Since it takes part in the entire value chain, it is necessary to analyse all the companies in concert that composes it through the consolidated information. This choice has been made due to the fact that in the energy sector, Repsol it is the most important group of companies at the national level and also one of the most important worldwide.

1. INTRODUCCIÓN

Con la realización de este Trabajo Fin de Grado, titulado **“Planificación Financiera. Aplicación a un caso real”**, se pretende realizar un análisis de la situación económico-financiera del grupo **Repsol**, una de las multinacionales energéticas y petroquímicas más importantes a nivel mundial, y la más importante en España. Este análisis tiene como finalidad realizar una planificación financiera de la compañía para el período de tiempo comprendido entre 2018 y 2020.

Para ello, el trabajo será estructurado en una serie de epígrafes, dentro de los cuales se analizarán aspectos diferentes.

En el epígrafe 2 se realizará una descripción general de la empresa, comenzando con una breve referencia a sus antecedentes históricos. Posteriormente, se profundizará en diversos aspectos: productos y servicios, proveedores, clientes, competidores, sector en el que opera, poder de mercado, grado de internacionalización y finanzas operativas. Finalmente, este apartado concluirá con la realización de un análisis DAFO.

No será hasta el epígrafe 3 cuando comiencen a analizarse las Cuentas Anuales consolidadas del grupo, publicadas en la página web de la empresa y que también pueden encontrarse en la base de datos SABI. En este apartado se estudiará como ha ido evolucionando la situación económico-financiera de la empresa en los cinco últimos años mediante el análisis de una serie de ratios; y se comparará con la evolución experimentada por su principal competidor en España, Cepsa.

En el epígrafe 4 se realizará una previsión de los futuros ingresos y costes de la empresa de los próximos tres años, para lo cual se analizará la evolución experimentada por los mismos en los últimos diez años, el entorno macroeconómico en el que se ha desenvuelto la empresa en España en los últimos cinco años y las perspectivas de dicho entorno en el horizonte temporal en el que se realizará la planificación. El análisis de estas variables será apoyado con noticias de las mismas disponibles en la prensa.

Posteriormente, con toda la información recabada en los apartados anteriores, en el epígrafe 5 se realizará una planificación financiera para los años 2018, 2019 y 2020. Para ello, se elaborarán los principales estados financieros previsionales: Cuenta de Resultados, Necesidades Netas del Fondo de Rotación, Presupuesto de Capital y Balance de Situación. Asimismo, se confeccionará una memoria explicativa de estos estados.

Finalmente, en el epígrafe 6 quedarán reflejadas las conclusiones extraídas del análisis de los apartados anteriores.

2. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

2.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Los antecedentes históricos del grupo Repsol los encontramos en 1927, con el nacimiento de CAMPSA (Compañía Arrendataria del Monopolio de Petróleos S.A.), que tenía como función administrar la concesión del monopolio estatal de petróleo. En los años posteriores, se sucedieron una serie de acontecimientos en la industria del petróleo, relacionados con la creación y fusión de sociedades, surgiendo de este modo ENPETROL (Empresa Nacional de Petróleo), de la cual el Estado ostentaría el 71,7% del control.

En 1981, se crea el INH (Instituto Nacional de Hidrocarburos), entidad de Derecho Público integrada por participaciones de distintas sociedades del sector, que tenía como finalidad coordinar las actividades empresariales en el sector de los hidrocarburos. Tras la reordenación del sector energético español, en 1987, el INH crea Repsol, S.A., que pasará a estar conformado por cinco filiales: Butano (antigua Butano S.A.), Exploración (antigua Hispanoil), Petróleo (antigua ENPETROL), CAMPSA y PETRONOR.

En 1989, con la firma de un contrato de canje de acciones entre el INH, Repsol y BBV, comienza la privatización de la compañía, proceso que duró ocho años. Finalmente, en 1997, finaliza la privatización de Repsol con la última oferta pública de venta de acciones.

En los años posteriores, la compañía protagonizó una gran expansión internacional que se inició con la adquisición, en 1999, del 97,81% de la mayor compañía de Latinoamérica de petróleo y gas, la argentina YPF S.A. No obstante, esta compañía le sería expropiada en 2012 por el Estado argentino.

En 2005, Repsol inició una etapa de crecimiento y generación de valor, caracterizada principalmente por la adquisición de Talisman Energy, la presentación del Plan Estratégico 2016-2020 y la incorporación al negocio de la electricidad y gas natural.

2.2. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

2.2.1. Conociendo Repsol

Repsol es uno de los grupos de empresas más grandes e importantes a nivel nacional y mundial en el sector energético. Tal y como refleja el “*Informe de Gestión de Repsol, S.A., correspondiente al ejercicio 2017*”, Repsol S.A. es la empresa matriz del grupo, la cual ejerce actividades de accionista, es decir, controla, coordina y realiza un seguimiento de las actividades desarrolladas por sus filiales y planifica y define las estrategias del grupo. Asimismo, la compañía cuenta con una gran cantidad de empresas participadas que realizan actividades diversas, todas relacionadas con el sector en el que opera la misma.

Según la página web corporativa de Repsol, actualmente la firma opera en 37 países y comercializa sus productos en más de 90. De esta forma, se encuentra presente en los cinco continentes.

Repsol se posiciona en el número 14 de 25 del ranking “*World’s 25 biggest oil & gas companies in 2017*”, y en el número 240 de del ranking “*The Global 2000: The world’s largest public companies in 2017*”; ambas publicados en la revista *Forbes*.

Un hecho diferencial de Repsol que le ha llevado a alcanzar el éxito actual es que tiene presencia en toda la cadena de valor, desde la exploración hasta la comercialización final. Así, sus actividades se dividen en dos grupos: Upstream y Downstream. El Upstream es el inicio de la actividad y abarca todas las operaciones de exploración (búsqueda de yacimientos), desarrollo (recolección y plantas de procesamiento) y producción de reservas de crudo y gas natural. Por su parte, el negocio de Downstream abarca las actividades de procesamiento y transformación de los hidrocarburos obtenidos en el Upstream para su distribución mediante trading (comercio internacional de petróleo) y, finalmente, su comercialización.

Repsol realiza todas sus actividades siguiendo una línea de generación de valor. Por ello, busca constantemente trabajar de forma eficiente y respetuosa con el planeta y la sociedad; y así se ve reflejado en sus cuatro principios: creación de valor, respeto, eficiencia y anticipación. Según el *Consejero Delegado de Repsol, Josu Jon Imaz*, estos principios de actuación rigen la manera de trabajar de la empresa y es parte de su cultura.

Actualmente, Repsol tiene puesto en marcha un plan estratégico 2018-2020, en el cual se persigue el crecimiento y creación de valor. Según el Comunicado de Prensa publicado por la compañía (junio de 2018) “*Repsol actualiza su plan estratégico, orientado al crecimiento y a la creación de valor en cualquier escenario*”, esta estrategia se sustenta en cuatro pilares básicos:

- Retribución creciente al accionista con un objetivo de un euro por acción en 2020. Para ello, se empleará la fórmula de *scrip dividend* y un programa de recompra de títulos.
- Crecimiento rentable de los negocios: se busca aumentar la producción y la rentabilidad y una mayor expansión internacional.
- Avance en la transición energética, reducción de emisiones y anticipación a las grandes tendencias.
- Solida flexibilidad financiera y nivel de deuda inferior a la media del sector. Para ello, siguiendo el principio de prudencia, se ha tomado como referencia un precio del barril de crudo de 50 dólares.

Como parte de este plan estratégico, Repsol anunció en junio de 2018 su entrada en el mercado minorista de electricidad y gas al invertir 750 millones de euros en activos de Viesgo y en su comercializadora. Con esta operación, la empresa incorpora 750.000 clientes minoristas y se convierte en la quinta eléctrica del mercado español. Así lo recoge la noticia publicada en Economía Digital (junio de 2018) *“Repsol entra en el sector eléctrico al comprar 750M en activos de Viesgo”*. Asimismo, en julio de 2018 también anunció su entrada en el mercado fotovoltaico, al hacerse con el control de la empresa Valdesolar Hive, la cual desarrolla un proyecto fotovoltaico en España de 210 millones de euros (*“Repsol entra en el sector fotovoltaico”*. Europa Press, Público, septiembre de 2018)

En cuanto a la situación bursátil de Repsol, su capital social cotiza en el mercado continuo de las cuatro Bolsas de Valores de España (Barcelona, Madrid, Valencia y Bilbao), mediante el Sistema de Interconexión Bursátil Electrónico (SIBE). Además, la compañía está incluida en el principal índice bursátil de referencia de la bolsa española, el IBEX 35. No obstante, Repsol también cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en el mercado extrabursátil de Estados Unidos OTCQX. En este último, la cotización se lleva a cabo mediante el programa American Depositary Share (ADS) a través de los denominados American Depositary Receipt o Certificado Americano de Depósito (ADR). Los ADR son títulos físicos que respaldan el depósito en el Banco Depositario de las acciones en empresas no estadounidenses. En nuestro caso, un ADR equivale a una acción de Repsol.

2.2.2. Productos y servicios

La cartera de productos y servicios de Repsol es muy amplia, buscando así satisfacer las necesidades de los clientes en hogar, empresa o industria, carretera, marina, agricultura o aviación. La composición esta cartera puede dividirse en las siguientes áreas, según su web corporativa: Estaciones de servicios y tarjetas, Aviación, Asfaltos, Coque, Gas (GLP, Gas Licuado de Petróleo), Gasóleos y fuelóleos, Lubricantes y cuidados del vehículo, Química, Especialidades Oil & Gas Trading

En cuanto a las **estaciones de servicios**, actualmente Repsol cuenta con 3.445 estaciones en España, 464 en Portugal, 490 en Perú, 310 en Italia y 10 en México, en las cuales se ofrecen productos innovadores y servicios de calidad. De esta forma, podemos encontrar:

- Para los vehículos, un servicio de repostaje de sus combustibles (carburantes Neotech, Repsol Autogas y Repsol Blue+), un servicio de lavado y lubricantes y productos de su marca destinados al mantenimiento de los mismos.
- Bombonas de butano para el hogar.

- Tiendas Sprint, tiendas Supercor Stop&Go y tiendas Repsol On, en las cuales se puede adquirir una gran variedad de productos de todo tipo, como productos de higiene, juguetes, perfumes, productos de alimentación y equipamiento para el vehículo.
- En algunas estaciones Repsol podemos encontrar el servicio *Amazon Locker*, que consiste en una taquilla en la cual pueden recibirse los pedidos de Amazon. Asimismo, algunas también cuentan con puntos de recepción y envío de paquetería de Correos
- Diversas estaciones disponen del servicio *Security Parking*, un estacionamiento con reserva gratuita para camiones. De esta forma, los profesionales del transporte pueden disponer de alojamiento, restaurante y parking con vigilancia.
- Guía Repsol, una guía completa creada por Repsol que ofrece información sobre alojamientos y restaurantes para los viajes en ruta.

Por el lado de las **tarjetas**, Repsol dispone de un amplio catálogo de tarjetas para particulares y profesionales que permiten adherirse a programas de Repsol y ofrecen una gran cantidad de ventajas. Estas tarjetas pueden ir desde un simple sistema de puntos hasta una tarjeta de crédito. En el mundo de la **aviación**, Repsol no solo ofrece combustible especializado para estos vehículos, sino que, además, también pone a disposición de su clientela:

- Formación específica para aprender a mantener la calidad del combustible y llevar a cabo una manipulación segura del mismo.
- Servicios into-plane de puesta a bordo y almacenamiento de combustible de aviación en numerosos aeropuertos españoles.
- Asistencia Técnica de Aviación, que ofrece asesoramiento y formación los clientes de Repsol en aeropuertos y aeródromos. Asimismo, el Departamento de Asistencia Técnica de Aviación realiza en dichas instalaciones visitas de calidad, medioambientales y operativas.

En el caso de la industria del **asfalto**, Repsol ofrece una gran cantidad de productos utilizados en la construcción de carreteras, en la industria, en aeropuertos y en ferrocarriles. El catálogo de estos productos es muy amplio, por lo que solo vamos a hacer referencia a las categorías de productos: betunes, ligantes especiales y emulsiones.

La compañía también se dedica a la producción de **coque verde**, destinado a la industria de cerámica, electricidad, cemento y magnesita.

Por otro lado, Repsol suministra su propio **gas** a hogar, hostelería, agricultura, industria y sector servicios. Asimismo, produce **carburantes y combustibles** Repsol que también van destinados a hogar, agricultura e industria y, además, a la marina y a flotas y transportes.

Como ya hemos mencionado anteriormente, la empresa también vende **lubricantes y productos para el mantenimiento de los vehículos** de su propia marca. Estos lubricantes y productos se destinan a turismos, motocicletas, náutica de recreo, camiones y autobuses, vehículos marinos y maquinaria de obra pública, agricultura, marina e industria.

En el ámbito de la **Química**, Repsol suministra una gran cantidad de productos que van desde la petroquímica básica hasta la derivada. Estos productos están destinados a la automoción, a la agricultura, al consumo y bienestar (higiene, cosmética, deporte, educación, textil, etc), a la construcción e infraestructuras, al hogar, a envases y embalajes y al mundo de la salud (envases farmacéuticos y dispositivos médicos).

Igualmente, Repsol fabrica una amplia gama de materias primas suministradas a la industria, algunas de las cuales ya hemos tratado anteriormente. Entre estas **especialidades**, encontramos aceites, azufres, ceras, compuestos para cables, emulsiones, gases, preparados y vaselinas.

Asimismo, Repsol dispone de un servicio denominado **Oil & Gas Trading** que se divide en dos categorías:

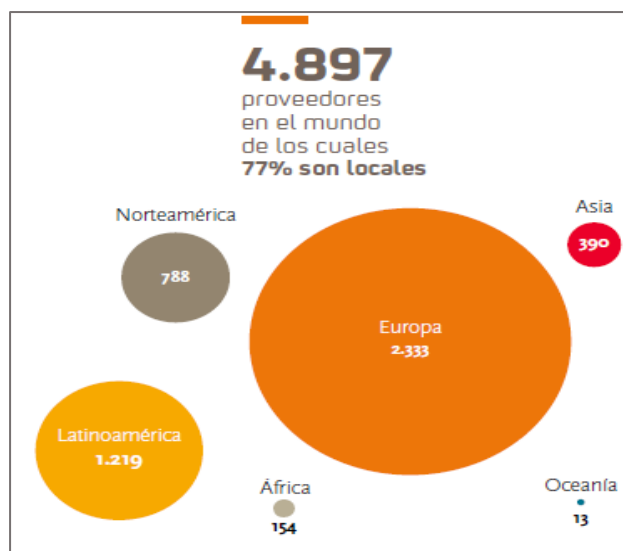
- Bunker: trabaja con bunkers que permite un suministro de sus combustibles de calidad, eficiente y flexible.
- Derivados y gestión de riesgo: Repsol cuenta con un equipo especializado de traders que estudian la evolución de los mercados financieros y energéticos para ofrecer a sus clientes una gestión de riesgo con coberturas financieras. De esta manera, suprime el riesgo que supone la volatilidad de los mercados internacionales fijando precios a priori mediante coberturas financieras (futuros, swaps y opciones), asegurando así un margen de ahorro o ganancia compuesto por la diferencia entre el precio fijado y el valor en el mercado.

2.2.3. Proveedores

Según los datos recogidos en el «*Informe de Gestión Integrado 2017*» de Repsol, la compañía contaba en este año con 4.897 proveedores. No obstante, esta información ha sido elaborada incluyéndose únicamente los contratos más relevantes y compras de mayor volumen realizadas a través de procesos formales de adjudicación, y excluyendo los suministros de crudo, gas y materiales.

Esta cifra puede desglosarse por continentes: 2.333 proveedores en Europa, 1.219 en Latinoamérica, 788 en Norteamérica, 390 en Asia, 154 en África y 13 en Oceanía. De estos 4.897 proveedores, el 77% son locales (*Figura 1*). Para la compañía, un proveedor local es aquella empresa que ha sido constituida o nacionalizada bajo las leyes del país donde Repsol realiza operaciones de suministro y prestación de servicios.

Figura 1. Distribución por continentes proveedores Repsol



Fuente: “Informe de Gestión Integrado 2017” de Repsol

Según la página web corporativa de la compañía, para Repsol sus proveedores forman parte del equipo, por lo que busca unas relaciones íntegras con los mismos. Por ello, toda empresa que quiera mantener una relación contractual con la firma, debe respetar el código de ética y conducta de proveedores. Con ese fin, los proveedores deben de cumplir la normativa vigente referente a derechos laborales, medio ambiente, seguridad e higiene. Para asegurar la gestión responsable de proveedores, Repsol pone en marcha una serie de mecanismos de control de los mismos, reflejados en el documento elaborado por la empresa *“Proveedores y contratistas: nuestros mecanismos de control”*

- **Calificación:** con la finalidad de paliar los riesgos en la cadena de suministro, la compañía inicia un proceso para identificar los proveedores clave y verificar si son idóneos para suministrar de manera responsable los productos o servicios. Los proveedores deben de rellenar un cuestionario aportando información empresarial, económico-financiera, técnica, gestión de calidad, seguridad, medio ambiente y aspectos éticos y de derechos humanos.
- **Auditorías de calificación:** se analiza si la información que han aportado los proveedores en el proceso de calificación es verídica.
- **Evaluación del desempeño:** se analiza si el trabajo realizado por los proveedores cumple con los requerimientos de calidad, seguridad, gestión, medio ambiente, laborales, éticos y de derechos humanos.

Asimismo, para asegurar la calidad de los productos y servicios y fomentar el respeto y confianza en las relaciones con los proveedores, Repsol lleva a cabo un especial proceso de compra. Este proceso consta de cuatro fases:

- Identificación de la necesidad de compra del producto o servicio
- Homologación de proveedores: los proveedores deben de superar un proceso de homologación para poder suministrar a Repsol. De esta manera, se garantiza la transparencia y la trazabilidad del proceso.
- Negociación y Adjudicación: el proceso de negociación y la posterior adjudicación se lleva a cabo mediante dos herramientas, licitación y subasta electrónica.
- Contrato/Pedido: finalmente, se formaliza el contrato y se emite el pedido.

A parte de las relaciones con proveedores, Repsol también considera muy importantes las alianzas con socios estratégicos para generar valor. Entre sus partners, podemos destacar: IBM, Indra, Honda y El Corte Inglés.

2.2.4. Clientes

Como podemos ver reflejado en el apartado de productos y servicios, la cartera de clientes de Repsol es muy amplia. La compañía suministra sus productos y servicios a **grandes, medianas y pequeñas empresas, organismos e instituciones y particulares**. Por tanto, Repsol tiene clientes en una gran diversidad de ámbitos: industria, agricultura, marina, aviación, hogar, carretera, transporte, etc.

Debido a esta gran diversidad se hace necesario realizar un seguimiento de la satisfacción y calidad percibida por sus clientes y de la fidelidad que tienen éstos hacia la marca. Para ello, se realiza un análisis de estos indicadores y de su evolución a lo largo del tiempo, y se intenta identificar aquellas áreas en las que es posible llevar a cabo mejoras en productos y servicios.

2.3. PRINCIPALES COMPETIDORES DE REPSOL

A nivel nacional e internacional, los principales competidores de Repsol en el sector energético y en el mercado del petróleo y gas, son los siguientes:

- *CEPSA (Compañía Española de Petróleos S.A.U.)*: compañía petrolera española presente en toda la cadena de valor del petróleo y del gas. Desarrolla su actividad en los cinco continentes. Se encuentra entre las 35 mayores empresas del mundo en su sector. Es de las únicas grandes multinacionales europeas del sector del petróleo que no ha tenido participación pública. Es la principal competidora de Repsol a nivel nacional.
- *BP (British Petroleum)*: una de las principales compañías de gas y petróleo del mundo, con sede en Londres. También opera en los cinco continentes. En España, es un gran competidor de Repsol en el ámbito de los carburantes.
- *Petrobras (Petróleo Brasileiro S.A.)*: compañía brasileña que participa en la industria del petróleo y del gas. Su propiedad es mayormente del Estado brasileño.

- *Royal Dutch Shell*: es un grupo internacional de empresas energéticas y petroquímicas con origen anglo-neerlandés. En el ámbito del carburante también es un gran competidor, aunque en menor medida que BP y Cepsa.
- *ExxonMobil*: empresa petrolera de Estados Unidos. Llegó a posicionarse como la primera empresa de las 500 con mayor capitalización bursátil.

En el mercado eléctrico, sus principales competidores son tres empresas que dominan aproximadamente el 90% de este mercado: Endesa, Iberdrola y Naturgy (antigua Gas Natural Fenosa)

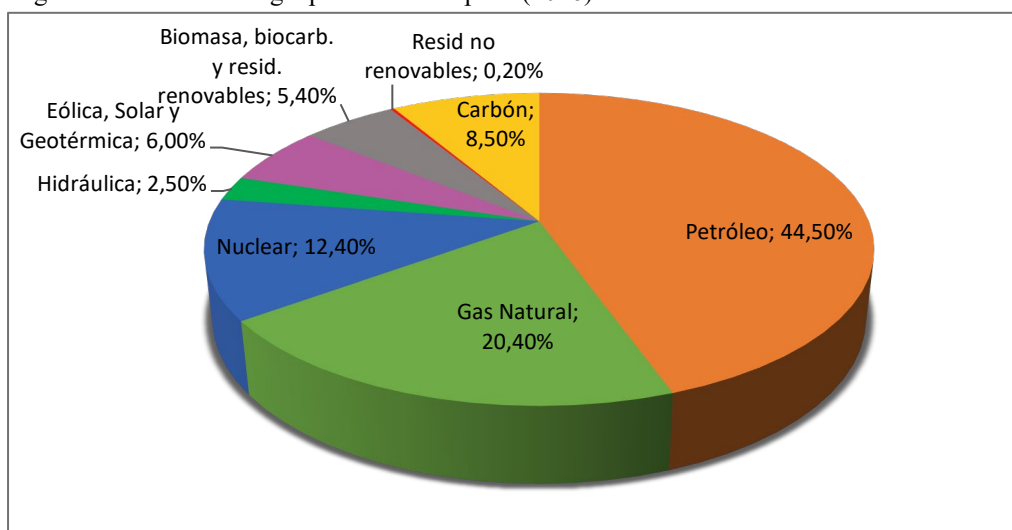
2.4. SECTOR EN EL QUE OPERA

El grupo Repsol opera en el sector energético, concretamente en la industria del petróleo. Además, como ya hemos visto, en 2018 Repsol ha irrumpido en el mercado minorista de electricidad y gas y en el mercado fotovoltaico.

El sector energético es aquel en el cual se realizan actividades de producción, transporte, manipulación, innovación y venta de productos energéticos. Los recursos energéticos procedentes de la naturaleza antes de su transformación o, lo que es lo mismo, la energía primaria, puede clasificarse de la siguiente manera: petróleo, carbón, gas natural, nuclear, solar, hidráulica, geotérmica, eólica y biomasa.

En España, para 2016, la energía primaria más consumida fue el petróleo, seguida del gas natural y de la nuclear (*Figura 2*). No obstante, esta distribución de consumo está cambiando con el auge de las energías renovables, que cada vez van ganando más peso en pro de la sostenibilidad del planeta.

Figura 2. Consumo energía primaria en España (2016)



Fuente: elaboración propia a partir de «*La energía en España 2016*», Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital.

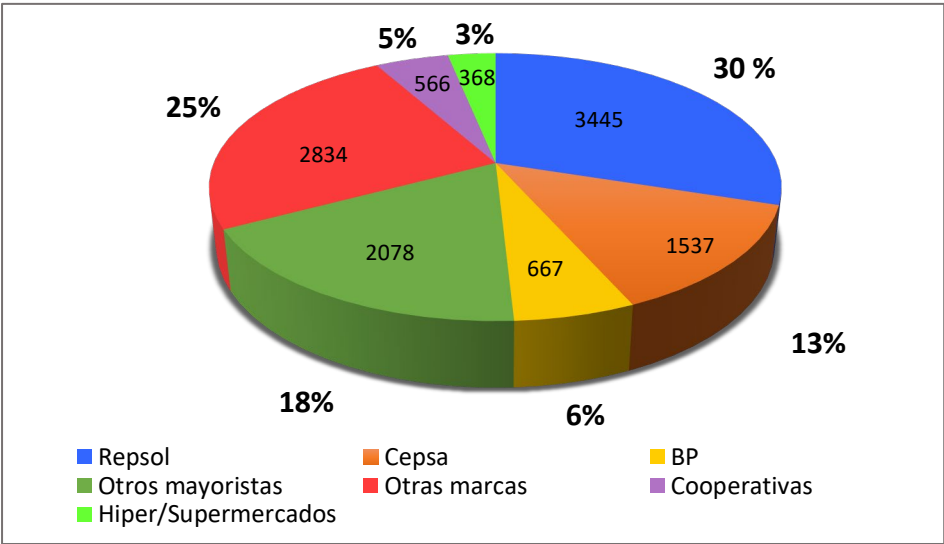
Por otro lado, un rasgo que caracteriza al sector energético español es su gran dependencia del mercado exterior. Según los datos recogidos en el “*Balance Energético de 2016 y Perspectivas para 2017*” elaborado por el *Club Español de la Energía*, en 2016 la tasa de dependencia energética se situaba en 72.3%, superando en cerca de 20 puntos porcentuales la media de la UE (53,5%). Esta tasa supone que, de la energía consumida en España, solo el 27,7% es energía autóctona. Uno de los objetivos de la UE es precisamente reducir la dependencia energética exterior, por lo que España deberá hacer un esfuerzo mayor.

2.5. PODER DE MERCADO

A la hora de analizar el poder de mercado de Repsol en el sector energético español, habrá que distinguir entre los mercados en los que opera. En este caso, solo vamos tener en cuenta el mercado del petróleo, del gas y el eléctrico, pues la entrada en el fotovoltaico es demasiado reciente y no supone una parte muy importante de la energía generada.

En la industria del petróleo, vamos a centrarnos especialmente en la distribución de carburantes en estaciones de servicios, pues es el producto por el que especialmente se le conoce a Repsol en España. Según la información recogida en la “*Memoria 2017*” elaborada por la *AOP (Asociación Española de Operadores de Productos Petrolíferos)*, a 31 de diciembre de 2017, en España el número de puntos de venta ascendió a 11.495. De esta cantidad, 3.445 pertenecen a Repsol, lo cual supone un 30% de cuota de mercado por estaciones de servicio (*Figura 3*). De esta manera, Repsol se consolida como la primera compañía distribuidora de sus carburantes en España, superando en más del doble a su principal competidor, Cepsa.

Figura 3. Distribución de puntos de venta de carburantes a 31 de diciembre de 2017 (Cuotas de mercado por estaciones de servicio)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la “*Memoria 2017*” elaborada por AOP

Podemos fijarnos en que las tres principales compañías que suministran carburantes en nuestro país (Repsol, Cepsa y BP) concentran aproximadamente la mitad del mercado (49%). Ello ha llevado a pensar que el mercado de carburantes en España se asemeja a un oligopolio. Además, esta forma oligopolística del mercado se acentúa más si tenemos en cuenta que las tres compañías participan en toda la cadena de valor de la actividad. Es decir, es un mercado concentrado principalmente en estas tres empresas, las cuales además están integradas aguas arriba. Y así lo confirma la *Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)* en su informe “*E/CNMC/002/15 Estudio sobre el Mercado Mayorista de Carburantes de Automoción en España*” donde en las conclusiones sostiene lo siguiente:

«La propia estructura del mercado español de carburantes de automoción da lugar a un mercado altamente concentrado donde la integración vertical y el poder de mercado de los tres operadores con capacidad de refino, y en particular de Repsol y, en menor medida, de Cepsa, facilitan la extracción de rentas a los consumidores finales. La concentración empresarial e integración vertical del mercado español es mayor que en otros países de la UE de tamaño comparable. En España, además, existe un operador, Repsol, con un claro poder en el mercado de refino, y con posición de liderazgo tanto en el segmento mayorista de mercado, como en el tramo minorista. Las barreras de entrada a las que se enfrenta nuevos operadores son, por tanto, más elevadas en el mercado español que en otros mercados europeos».

Precisamente, aprovechando esta alta concentración del mercado, las tres empresas fijaron a los carburantes precios similares en sus estaciones de servicio, los cuales, además, eran superiores a los del resto de operadores. Es por ello por lo que fueron sancionadas en 2009 por Competencia (“*Competencia multa con 8 millones a Repsol, Cepsa y BP por fijar precios de ventas de carburantes*”. *Europa Press*, julio de 2009)

Por otro lado, su entrada mediante la compra de los activos de Viesgo ha supuesto que Repsol cuente actualmente con un 2% de cuota en el mercado minorista de electricidad y gas. Según recoge la noticia “*Repsol compra activos de Viesgo y se convierte en la quinta eléctrica española*” (Sala, A., *El Periódico*, junio de 2018), entre los objetivos de su plan estratégico está el de aumentar la cuota en el mercado minorista de gas y electricidad al 5% para 2025, y la del mercado mayorista de gas al 15%.

2.6. GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN/DIVERSIFICACIÓN

2.6.1. Internacionalización

Según puede extraerse de la página web de la compañía y del Trabajo de Fin de Grado “*Proceso de Internacionalización de Repsol*” (Martos Cruz, U., 2015), Repsol ha ido abriéndose a nuevos países a través de una serie de eventos que vamos a describir brevemente de manera cronológica. Asimismo, se van a señalar los principales métodos de entrada en los países hacia los que ha ido expandiéndose. No obstante, sería imposible profundizar en todos los países y métodos, por lo que solo vamos a hacer referencia a los más destacados (*Tabla 1*):

Tabla 1. Internacionalización de Repsol. Países y métodos de entrada

Año	País	Método entrada	Descripción
1999	Argentina	IDE	Adquisición del 97,81% de YPF S.A.
2001	Chile	IDE	Adquisición del 45% de Lipigás
2001	Venezuela	Licencias	Licencia para la exploración y explotación de hidrocarburos, adjudicándosele el bloque denominado Barrancas.
2001	Brasil	IDE	Adquiere el 30% de REFAP, una refinería, tras intercambiar activos con Petrobras.
2003	Trinidad y Tobago	IDE	Adquisición del 20% de BPRY, titular de las reservas de BP en Trinidad y Tobago
2005	Canadá	IDE: Joint Venture	Llega a un acuerdo con Irving Oil para establecer una planta de regasificación en Canadá.
2005	Venezuela	IDE: Joint Venture	Sociedad mixta con Petróleos Venezuela (PDVSA)
2006	Rusia	IDE	Adquisición del 10% de West Siberian Resources, petrolera sueca que invierte en Rusia.
2010	Perú	IDE	Implantación de una planta de licuación de gas en Pampa Melchorita.
2011	Mercado asiático	Licencias Exportación directa Exportación indirecta	Una empresa de Malasia, UMW, adquiere derechos de Repsol para la fabricación y distribución de sus lubricantes por Asia. Comercializa directamente lubricantes Comercializa lubricantes mediante distribuidores

-	Latinoamérica	Exportación	Exportación desde Argentina
-	Norteamérica	Exportación	Exportación desde Canadá y Argentina
-	Portugal	Exportación	Exportación de GLP y lubricantes para ser distribuidos a través de estaciones de servicio.

Fuente: elaboración propia a partir de la información obtenida de la página web de Repsol y del Trabajo de Fin de Grado “Proceso de Internacionalización de Repsol” (Martos Cruz, U., 2009)

No obstante, la compañía también ha ido entrando en nuevos países mediante acuerdos para la exploración y producción de petróleo y gas, la compra de nuevos activos, descubrimientos de gas, participación en proyectos, etc. De la misma forma, ha ido reforzando su posición en los países en los que actúa.

Para calcular el grado de internacionalización de Repsol vamos a utilizar el porcentaje de ventas al exterior respecto de las ventas totales de la compañía. Para ello, los datos de ventas los encontramos en la siguiente tabla:

Tabla 2. Ventas de Repsol por áreas geográficas

Áreas geográficas	Ventas en millones de euros (2017)
España	20.727
Unión Europea	8.624
Países O.C.D.E.	4.660
Resto de países	7.657
TOTAL	41.668

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las Cuentas Anuales consolidadas de Repsol de 2017

De esta manera, el grado de internacionalización de Repsol es el siguiente:

$$Grado\ de\ internacionalización\ (\%) = \frac{Ventas\ al\ exterior}{Ventas\ totales} \times 100 = \frac{41.668 - 20.727}{41.668} \times 100 = 50.26\%$$

Como vemos, actualmente Repsol tiene un alto grado de internacionalización (50.26%), encontrándose presente en 37 países (Figura 4). No obstante, la internacionalización de la compañía se produce en mayor medida gracias a su actividad de Upstream, pues se realiza en 31 países frente a los 12 de Downstream. Sin embargo, hay que tener en cuenta que los lubricantes y productos petroquímicos producidos mediante Downstream son distribuidos en más de 90 países.

Legend:

- Upstream (Orange)
- Downstream (Red)
- Ambas (Yellow)

Por otro lado, la propia empresa se define como una compañía energética global. En un principio, parece que la compañía cumple muchos requisitos para considerar que ha seguido una estrategia de internacionalización global: productos estandarizados, búsqueda de eficiencia (en este caso, energética) a nivel mundial, elevado grado de coordinación entre las distintas áreas de la compañía (se fomenta el trabajo multidisciplinar y el contacto continuado con los puntos de vista de los trabajadores), actividades de I+D centralizadas en España (Centro de Tecnología Repsol en Madrid) y elevada integración de las actividades (presente en toda la cadena de valor).

Sin embargo, las actividades de producción no están concentradas, sino que están presentes en muchos países. Esta característica no es propia de una empresa global, sino más bien de una multipaís. Del mismo modo, se acerca a una estrategia multipaís pues, según una noticia publicada en periódico digital El Economista (Esteller, R., abril de 2017), «*la petrolera española quiere crecer en el área de lubricantes de forma considerable en los próximos años y, para ello, acaba de lanzar una nueva marca dirigida a los mercados de China, Taiwán y Singapur, los países del área de influencia del chino mandarín*». Es por ello por lo que parece que Repsol se aproxima más bien a una estrategia transnacional (combinación de ambas), pero más cercana a la global.

Repsol cuenta actualmente con una cartera de productos y servicios muy variados, como ya hemos visto anteriormente. La compañía se caracteriza por haber diversificado constantemente sus negocios. Siempre, desde sus inicios, la empresa forma parte del mercado petrolífero. No obstante, dentro de este mercado, ha ido diversificando, ofreciendo cada vez más productos

derivados del petróleo y servicios relacionados con el mismo: hidrocarburos, carburantes, GLP, coque, productos de la industria petroquímica, formación sobre manipulación de combustible, materias primas para la industria, materias primas para la construcción de asfalto, almacenamiento de combustible en aeropuertos, etc.

Asimismo, Repsol también ha diversificado hacia otros mercados: eléctrico, de gas y fotovoltaico. Sin embargo, estos mercados se encuadran dentro del sector energético por lo que, al igual que en el caso anterior, lleva a cabo una diversificación relacionada.

Por tanto, la compañía ha entrado en todos sus negocios mediante diversificación relacionada. Pero, si hay que calificar como diversificación no relacionada la entrada a algún negocio, podría ser el de Derivados y gestión de riesgo

2.7. FINANZAS OPERATIVAS

En este apartado vamos a estudiar de manera aproximada el período de maduración económico y financiero con los datos recogidos en las Cuentas Anuales consolidadas de Repsol de 2017, disponibles en “*Cuentas Anuales e Informe de Auditoría Consolidados*” (a partir de ahora Cuentas Anuales consolidadas) y en SABI. Para ello, se van a utilizar los “*Apuntes de Análisis de Estados Contables*” (Sánchez Jiménez, S., 2011). Asimismo, se va a proceder a indicar de manera breve cuál es la política de inventarios que sigue la empresa en cuanto a la valoración de sus existencias.

2.7.1. Período de maduración económico y financiero

El período de maduración económico (PME) es el tiempo en días que transcurre desde que la empresa compra sus aprovisionamientos de materias primas hasta que recupera la inversión mediante el cobro a los clientes por las ventas. Este período está compuesto por cuatro subperíodos:

- Subperíodo de almacenamiento de materias primas: tiempo en días que se tarda en consumir la materia prima comprada.
- Subperíodo de fabricación: tiempo en días que se tarda en fabricar los productos. En este caso, dicho subperíodo será 0, pues la compañía utiliza unas materias primas (crudo y gas natural) que se convierten directamente en productos terminados al incorporarse al proceso de producción y, por tanto, no tendremos existencias de productos en curso.
- Subperíodo de almacenamiento de productos terminados o subperíodo de venta: tiempo en días que transcurre desde que los productos terminados entran al almacén hasta que son vendidos.
- Subperíodo de cobro a clientes: tiempo en días que tarda en cobrarse los productos vendidos desde que se venden.

$$\blacksquare \text{ Subperíodo de almacenamiento de materias primas} = \frac{\text{Existencias Medias MP}}{\text{Consumo Diario}}$$

$$= \frac{\frac{\text{EiMP} + \text{EfMP}}{2}}{\frac{\text{Consumos}}{365}} = \frac{\frac{1.187 + 1.244}{2}}{\frac{30.363}{365}} = 14,61 \approx \mathbf{15 \text{ días}}$$

siendo los consumos = EiMP + Compras – EfMP = 1.187 + 30.420 – 1.224

$$\blacksquare \text{ Subperíodo de venta} = \frac{\text{Exist. medias PT}}{\text{Coste diario ventas}} = \frac{\frac{\text{EiPT} + \text{EfPT}}{2}}{\frac{\text{Coste ventas}}{365}} = \frac{\frac{2.110 + 2.252}{2}}{\frac{37.472,645}{365}} = 21,24 \approx \mathbf{22 \text{ días}}$$

siendo:

- coste de ventas = EiPT + coste producción – EfPT = 2.110 + 37.514,534 – 2.252 = 37.472,645
- coste producción = EiPC + Consumos + Gastos generales de fabricación – EfPC = 0 + 30.363 + 7.151,645 – 0 = 37.514,645
- gastos generales de fabricación = (gasto personal – remuneración directivos) + servicios exteriores + (amortización inmovilizado – gastos exploración) = (1.481 – 12,355) + 3.461 + (2.399 – 177) = 7.151,645

$$\blacksquare \text{ Subperíodo de cobro a clientes} = \frac{\text{Sdo. medio clientes}}{\text{Cobros diarios}} = \frac{\frac{\text{Si Cl} + \text{SfCl}}{2}}{\frac{\text{Cobros}}{365}} = \frac{\frac{3.111 + 3.979}{2}}{\frac{49.034,82}{365}} = 25,7 \approx \mathbf{26 \text{ días}}$$

siendo los Cobros = saldo inicial clientes + ventas a crédito con IVA (*suponiendo que el IVA es 21% y que todas las ventas son a crédito*) – saldo final clientes = 3.111 + (41.242 x 1,21) – 3.979 = 49.034,82

$$\text{PME} = 15 + 0 + 22 + 26 = 63$$

El período de maduración económico indica que la empresa tarda aproximadamente 63 días en recuperar la inversión realizada en materias primas.

Por su parte, el período de maduración financiero (PMF) es el número de días que la empresa tiene que financiar el ciclo de explotación (PMF>0) o el número de días que los proveedores financian a la empresa (PMF<0). Este período se calcula restando al PME un quinto subperíodo: el de pago a proveedores, que supone el tiempo en días que tarda en pagarse a los proveedores.

$$\blacksquare \text{ Subperíodo de pago a proveedores} = \frac{\text{Sdo. medio proveedores}}{\text{Pagos diarios}} = \frac{\frac{\text{SiPr} + \text{SfPr}}{2}}{\frac{\text{Pagos}}{365}}$$

$$= \frac{\frac{2.128 + 2.738}{2}}{\frac{36.198,2}{365}} = 24,53 \approx \mathbf{25 \text{ días}}$$

siendo los Pagos = sdo. inicial proveedores + compras a crédito con IVA (*suponiendo que el IVA es 21% y que todas las compras son a crédito*) – sdo. final proveedores = $2.128 + (30.420 \times 1,21) - 2.738 = 36.198,2$

$$\text{PMF} = \text{PME} - 25 = 38$$

El PMF indica que la empresa tarda aproximadamente 38 días en cobrar más que en pagar, por lo que durante ese tiempo debe financiar su ciclo de explotación.

Al tener un PMF positivo, lo ideal sería que la empresa tuviera un Fondo de Maniobra positivo que le permita, con una realización normal de su activo corriente operativo, atender sus compromisos de pago corrientes. Y así ocurre con Repsol en 2017, donde su FM = Activo corriente – Pasivo corriente = $14.771 - 12.035 > 0$.

2.7.2. Política de inventarios

Según recoge el “*Informe de Gestión Integrado 2017*”, el método de valoración de inventarios que se utiliza en la empresa es el Coste Medio Ponderado (CMP), por el cual se valoran las existencias teniendo en cuenta precios de adquisición y costes de producción históricos.

No obstante, en el segmento Downstream los inventarios están muy sujetos a la fluctuación de precios. Es por ello por lo que se calcula un resultado a coste de reposición (CCS), método de valoración de las existencias por el cual las unidades vendidas se valoran al precio de adquisición o coste de fabricación del momento. Este resultado solo se calcula a efectos comparativos con otras compañías del sector, y no se tiene en cuenta para los resultados finales de la empresa, pues este método no es aceptado en la normativa contable europea.

2.8. ANÁLISIS DAFO

El análisis DAFO (*Tabla 3*) es una herramienta que permite realizar un diagnóstico interno y externo de la empresa, facilitando así el diseño de su estrategia. En este análisis se estudian cuatro componentes: fortalezas y debilidades (análisis interno) y oportunidades y amenazas (análisis externo):

Tabla 3. Análisis DAFO de Repsol

FORTALEZAS	DEBILIDADES
• Servicio de tarjetas que permite fidelizar al cliente mediante la acumulación de puntos y descuentos. • La marca Repsol es conocida a nivel internacional y transmite calidad de sus productos y confianza. • Fuerte capacidad financiera y económica. • Desarrolla parte de su publicidad en deportes que tienen muchos seguidores, como el motociclismo. • Plan estratégico 2016-2020 en compromiso con el medioambiente, que apuesta por la lucha contra el cambio climático y la reducción de emisiones de CO2, lo cual se materializa mediante inversiones en energías renovables y limpias.	• Problemas de contaminación del medioambiente, especialmente mediante vertidos en mares y océanos. • Riesgo de catástrofes ecológicas en sus instalaciones y transporte. • Tiene sedes en países donde la política es inestable y hay riesgos de expropiación.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
• Incremento de la compra y utilización de vehículos, pues supone un aumento en la demanda de combustible. • El desarrollo de las vías de comunicación y la construcción de infraestructuras fomenta el transporte.	• Incremento de las compras del vehículo eléctrico. • Incremento del impuesto al diésel. • Alta volatilidad del precio del petróleo • La CNMC ha propuesto recientemente un recorte al sector eléctrico de 533 millones anuales para el período 2020-2025, sector en el que se ha introducido la compañía. (<i>“La CNMC propone un recorte al sector eléctrico de unos 533 millones al año en el período 2020-2025”. El Periódico de la Energía, julio de 2018</i>). • El petróleo es un recurso finito que se está agotando.

Fuente: Página web de Repsol (www.repsol.es)

3. DESCRIPCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LA EMPRESA: RATIOS FINANCIEROS

En este apartado se va a proceder a realizar una evaluación de la situación económico-financiera del grupo Repsol durante el período comprendido entre 2013 y 2017 con la información contenida en *SABI* y en las *Cuentas Anuales consolidadas de Repsol* publicadas en su página web, concretamente con el Balance de Situación y la Cuenta de Resultados que podemos visualizar en el *Anexo*. Para ello, se van a calcular los siguientes ratios financieros: tesorería o liquidez, solvencia, garantía, firmeza o consistencia, estabilidad, endeudamiento, fondo de maniobra, rentabilidad económica y rentabilidad financiera. Las fórmulas utilizadas para el cálculo de los mismos han sido obtenidas de “*Apuntes de Análisis de Estados Contables*” (Sánchez Jiménez, S., 2011). Simultáneamente, se va a realizar una comparación de estos ratios con los de su principal competidor, Cepsa, obteniendo también sus datos de *SABI* y de las *Cuentas Anuales consolidadas de Cepsa* publicadas en su página corporativa. Finalmente, se va a realizar una interpretación conjunta de los valores obtenidos en el cálculo de estos ratios para Repsol en 2017.

3.1. RATIO DE TESORERÍA O LIQUIDEZ

El ratio de tesorería o liquidez mide la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos disponibles a corto plazo. Se considera el ratio que mejor representa la situación financiera de la empresa, pues no se tienen en cuenta las existencias. De esta manera, se puede analizar si las ventas de la empresa son las determinantes de su solvencia. La expresión matemática utilizada para su cálculo es la siguiente:

$$\frac{\text{Activo financiero (efectivo + realizable cierto)}}{\text{Pasivo corriente}} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El valor de este ratio debe situarse próximo a la unidad. Si se encuentra muy por debajo y la empresa no tiene nuevas posibilidades crediticias ni nuevas fuentes de financiación, habría peligro de tensiones de tesorería. Por el contrario, si se encuentra muy por encima, la empresa podría disponer de un exceso de activos líquidos, desaprovechando la rentabilidad que podrían proporcionar invertidos de otro modo.

Entre 2013 y 2017, los valores de este ratio han sido los siguientes:

RATIOS DE TESORERÍA O LIQUIDEZ					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL	0,91	0,84	0,68	1,28	1,16
CEPSA	0,83	0,86	0,97	0,91	1,56

Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en «Sabi», «Cuentas anuales consolidadas de Repsol» y «Cuentas anuales consolidadas de Cepsa».

Como podemos observar, entre 2013 y 2014, la liquidez de Repsol ha tenido un sentido ascendente, cayendo en 2015 y remontando durante los dos años posteriores. Esto significa que 2015 es el único año donde la empresa ha podido presentar tensiones de tesorería, no pudiendo hacer frente a todas sus deudas a corto plazo. El resto de años ha tenido activos líquidos suficientes para hacer frente a sus deudas a corto plazo, teniendo incluso de sobra en 2013 y 2014.

Por otro lado, su principal competidor, Cepsa, ha tenido una liquidez más estable a lo largo de estos cinco años, no cayendo excesivamente el ratio por debajo de la unidad y, por tanto, no presentando tensiones de tesorería en ningún momento.

3.2. RATIO DE SOLVENCIA

El ratio de solvencia mide la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente. Se diferencia, por tanto, del de liquidez, en que el de solvencia sí tiene en cuenta las ventas, pues se contabiliza todo el activo corriente, incluyéndose, de esta manera, las existencias. La expresión matemática utilizada para su cálculo es la siguiente:

$$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

En las empresas industriales, como es el caso de Repsol, el valor de este ratio debe ser igual o superior a la unidad para poder afrontar sus deudas más inmediatas. Este ratio está relacionado con el Fondo de Maniobra, pues, en caso de ser el ratio superior a la unidad, el Fondo de Maniobra será positivo, y en caso de ser inferior, el Fondo de Maniobra será negativo. Como veremos posteriormente, en el subapartado 3.5. es positivo todos los años, excepto en 2015.

Entre 2013 y 2017, los valores de este ratio han sido los siguientes:

RATIOS DE SOLVENCIA					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL	1,23	1,08	0,88	1,66	1,52
CEPSA	1,36	1,29	1,33	1,29	2,12

Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en «Sabi», «Cuentas anuales consolidadas de Repsol» y «Cuentas anuales consolidadas de Cepsa».

Como podemos apreciar en la tabla, excepto en 2015, Repsol ha tenido activos líquidos o convertibles en dinero en un plazo inferior a doce meses suficientes para hacer frente a sus deudas a corto plazo. En 2015, su activo corriente no ha sido adecuado, aun contabilizando las existencias. No obstante, no ha seguido ninguna tendencia especial.

Por el contrario, Cepsa no ha tenido ningún problema de solvencia durante estos cinco años, pues en ningún caso el ratio ha bajado de la unidad. Incluso en 2013 ha doblado esta cantidad.

3.3. RATIO DE GARANTÍA

Este ratio mide la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores con sus activos. También se le conoce como “ratio que mide la distancia a la quiebra”. Para ello, se establece una relación entre su activo y su pasivo exigible, por lo que la expresión matemática utilizada para su cálculo es la siguiente:

$$\frac{Activo\ total}{Pasivo\ exigible} = \frac{Activo\ no\ corriente + Activo\ corriente}{Pasivo\ no\ corriente + Pasivo\ corriente}$$

Un valor adecuado de este ratio debe de ser superior a la unidad y próximo a dos. No obstante, en caso de que el valor obtenido sea muy elevado, significaría que la empresa acude poco a la financiación ajena o que dispone de un patrimonio propio muy superior a la inversión realizada. En este último supuesto, la empresa contaría con unas barreras de entrada importantes. Por otro lado, en caso de ser ligeramente superior a uno, la empresa estaría demasiado vinculada a sus acreedores, lo que supone peligro de situación de quiebra a medida que se acerca a la unidad. Y, si se encuentra por debajo de la unidad, la empresa se encontraría en quiebra contable. Entre 2013 y 2017, los valores de este ratios han sido los siguientes:

RATIOS DE GARANTÍA					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL	2,01	1,92	1,83	2,19	1,75
CEPSA	1,80	1,67	1,59	1,57	1,99

Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en «Sabi», «Cuentas anuales consolidadas de Repsol» y «Cuentas anuales consolidadas de Cepsa».

Como puede observarse, para Repsol todos los años analizados el ratio ha tenido un valor superior a la unidad y próximo a dos, siendo superior en 2014 y 2017. Ello significa que la empresa, durante ese período de tiempo, ha ofrecido una garantía adecuada a sus acreedores y la distancia a la quiebra ha sido bastante amplia. Por otra parte, para Cepsa, solo en 2013 y 2017 la garantía ofrecida a los acreedores y la distancia a la quiebra han sido mayores (ratio cercano a dos). Sin embargo, en el resto de años, la empresa se ha encontrado en una situación intermedia en la cual ha podido ofrecer cierta garantía a sus acreedores, pero no se ha alejado tanto de la situación de quiebra como en los otros dos años. Por tanto, excepto en 2013, Repsol ha superado a su principal competidor en cuanto a garantía ofrecida a sus acreedores y distancia a la quiebra.

3.4. RATIO DE FIRMEZA O CONSISTENCIA

El ratio de firmeza mide el grado de seguridad que la empresa ofrece a sus acreedores a largo plazo, determinando de esta manera, si la situación financiera es estable. Para serlo, los activos

inmovilizados deben de estar financiados por los recursos propios y por parte de las deudas a largo plazo. La expresión matemática utilizada para el cálculo de este ratio es la siguiente:

$$\frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

Para que el valor obtenido se considere correcto, debe situarse en torno a dos, lo cual significa que la mitad del activo fijo está financiado por los recursos propios y la otra mitad por el pasivo no corriente.

Entre 2013 y 2017, los valores de este ratio han sido los siguientes:

RATIOS DE FIRMEZA O CONSISTENCIA					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL	2,54	2,57	2,53	2,58	1,91
CEPSA	2,39	2,08	1,83	1,80	1,84

Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en «Sabi», «Cuentas anuales consolidadas de Repsol» y «Cuentas anuales consolidadas de Cepsa».

Como podemos apreciar, ambas empresas se han encontrado todos los años en una situación financiera estable o próxima a la estabilidad. En Repsol, en 2013 no se alcanzó del todo la situación financiera estable, lo cual significa que hubo más recursos ajenos a largo plazo financiando el activo fijo que recursos propios. Sin embargo, en el resto de años pasa todo lo contrario, por lo que sí se ha alcanzado la situación financiera estable.

Por su lado, Cepsa solo ha financiado su activo fijo con más recursos propios que ajenos en 2017 y 2016. No obstante, el resto de años no se ha alejado excesivamente de la estabilidad. Aún así, todos los años Repsol ha tenido una situación financiera más estable que Cepsa.

3.5. RATIO DE ESTABILIDAD Y FONDO DE MANIOBRA

Este ratio muestra la proporción existente entre el activo fijo y los recursos permanentes (patrimonio neto y pasivo no corriente). Su valor debe ser inferior a la unidad, lo cual significa que una parte del activo circulante está siendo financiada por pasivo fijo. En caso contrario, el pasivo a corto plazo estaría financiando una parte del activo fijo, presentando problemas para hacer frente a las deudas a corto plazo. Este ratio es un reflejo del Fondo de Maniobra, pues éste es la parte del activo circulante que debe estar financiada por pasivo fijo.

Para el cálculo del ratio y del Fondo de Maniobra, utilizamos las siguientes expresiones matemáticas:

$$\text{Estabilidad} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Recursos permanentes}} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo no corriente}}$$

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

Entre 2013 y 2017, estos valores han sido los siguientes:

RATIOS DE ESTABILIDAD					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL	0,94	0,98	1,04	0,84	0,85
CEPSA	0,83	0,87	0,86	0,88	0,59
FONDO DE MANIOBRA					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL (mill. €)	2.736	1.191	-1.726	6.798	7.685
CEPSA (mil €)	1.301.611	1.069.836	1.178.707	1.346.874	3.897.479

Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en «Sabi», «Cuentas anuales consolidadas de Repsol» y «Cuentas anuales consolidadas de Cepsa».

En el caso de Repsol, en 2013, 2014, 2016 y 2017, el pasivo fijo ha estado financiando una parte del activo circulante, lo cual puede observarse también en el Fondo de Maniobra, que es positivo. Sin embargo, en 2015 no sucedió lo mismo, sino que una parte del pasivo corriente estuvo financiando una parte del activo fijo, por lo que el Fondo de Maniobra se hizo negativo. Ello se debe a que, en ese año, hubo más activo fijo que recursos permanentes, por lo que fue necesario financiar la parte restante del activo fijo con pasivo a corto plazo.

Por el contrario, en Cepsa, el ratio se ha situado en los cinco años por debajo de la unidad y, por tanto, el Fondo de Maniobra ha sido positivo, de manera que no ha tenido problemas durante este período para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Además, cabe señalar que, en todos los años, excepto en 2014, Cepsa ha tenido un mayor margen de recursos permanentes respecto del activo fijo que Repsol.

3.6. RATIO Y PORCENTAJE DE ENDEUDAMIENTO

3.6.1. Ratio de endeudamiento

El ratio de endeudamiento refleja la relación existente entre el pasivo exigible (pasivo no corriente y pasivo corriente) y el patrimonio neto. Dependiendo del valor resultante, la empresa estará financiándose más o menos con recursos ajenos que con recursos propios. Un valor ideal de endeudamiento se encuentra por debajo de la unidad, lo cual significa que la empresa no acude tanto al crédito ajeno y se financia en mayor proporción con recursos propios. Si estuviera por encima de la unidad, la empresa estaría en mano de los acreedores, suponiendo un riesgo para los accionistas. La expresión matemática utilizada es la siguiente:

$$\frac{\text{Pasivo exigible}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{\text{Pasivo no corriente} + \text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Estos valores han sido los siguientes entre 2013 y 2017:

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL	0,99	1,08	1,20	0,84	1,33
CEPSA	1,26	1,50	1,70	1,76	1,01

Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en «Sabi», «Cuentas anuales consolidadas de Repsol» y «Cuentas anuales consolidadas de Cepsa».

Como podemos comprobar, Repsol ha estado en manos de sus acreedores durante 2013, 2015 y 2016, pues se ha financiado más con recursos ajenos que con recursos propios. Todo lo contrario ocurre en 2014 y 2017, siendo el primero donde ha tenido más recursos propios. Cepsa, sin embargo, ha acudido más al crédito ajeno que Repsol en todos los años, exceptuando en 2013.

La inversa de este ratio es el ratio de autonomía, calculándose, por tanto, dividiendo el patrimonio neto entre el pasivo exigible. Para que la empresa no esté en manos de sus acreedores, el valor del ratio debe ser superior a la unidad, lo cual significa que la empresa se financia con más recursos propios que ajenos. Por el contrario, en caso de ser inferior a la unidad, se estaría financiando con más recursos ajenos.

3.6.2. Porcentaje de endeudamiento

No obstante, resulta adecuado en la práctica conocer el porcentaje de endeudamiento que ha tenido la empresa. Su cálculo se realiza mediante la siguiente expresión matemática:

$$\frac{\text{Pasivo exigible}}{\text{Pasivo exigible} + \text{Patrimonio neto}} \times 100$$

Entre 2013 y 2017, los porcentajes de endeudamiento han sido los siguientes:

% ENDEUDAMIENTO					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL	49,78%	52,03%	54,52%	45,74%	57,10%
CEPSA	55,71%	60%	62,91%	63,71%	50,25%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos contenidos en «Sabi», «Cuentas anuales consolidadas de Repsol» y «Cuentas anuales consolidadas de Cepsa».

En Repsol, exceptuando 2014 donde hubo una caída más marcada del endeudamiento, el resto de años ha ido disminuyendo de manera progresiva hasta alcanzar en 2017 el 49,78%. Esto quiere decir que, en este año, aproximadamente la mitad de los recursos utilizados para financiar su activo no son propios.

En Cepsa, el porcentaje de endeudamiento no ha seguido una tendencia concreta, pero desde 2014 a 2017 la empresa ha estado financiándose con más recursos ajenos que en 2013. Como

ocurre con el ratio de endeudamiento, el porcentaje de Cepsa es mayor que el de Repsol en todos los años excepto en 2013.

3.7. RENTABILIDAD ECONÓMICA

Este ratio mide la rentabilidad que la empresa está obteniendo con su actividad del activo en el que ha invertido. Dicha rentabilidad se materializa mediante los beneficios antes de intereses e impuestos (EBIT). Cuanto mayor sea el valor de este ratio, mejor será para la empresa, pues sus activos estarían siendo más productivos. Para su cálculo se utiliza la siguiente expresión matemática:

$$\frac{EBIT}{Activo\ total} \times 100$$

Los resultados obtenidos para este ratio han sido los siguientes:

RENTABILIDAD ECONÓMICA					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL	4,66%	2,95%	-3,55%	0,15%	3,95%
CEPSA	9,07%	8,01%	-25,87%	-2,56%	3,77%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos contenidos en «Sabi», «Cuentas anuales consolidadas de Repsol» y «Cuentas anuales consolidadas de Cepsa».

Como podemos observar, en 2015 Repsol tuvo una rentabilidad económica negativa, lo cual se debe no solo a que no obtuvo rentabilidad de sus activos sino que, además, tuvo pérdidas antes de descontar los intereses e impuestos. El resto de años la rentabilidad económica ha sido positiva, pero no muy elevada, suponiendo más peligro en 2014 donde la rentabilidad es mínima (0,15%) y podría no ser suficiente para hacer frente a impuestos a intereses. No obstante, en 2017 la rentabilidad económica ha sido superior al resto de años, lo que ha supuesto una mínima mejora. Lo ideal sería que la empresa siguiera una tendencia al alza a partir de 2017 y no repitiera el ritmo de subidas y bajadas experimentado los años anteriores.

En el caso de Cepsa, en 2013 la rentabilidad no fue muy elevada, pero fue similar a la de Repsol. Durante los dos siguientes años cayó en picado, siendo negativa y alcanzando en 2015 un porcentaje negativo muy elevado (-25,87%), lo cual implica que la empresa tuvo muchas pérdidas en ese año. No obstante, a partir de ese momento comenzó a remontar el vuelo y los dos siguientes años aumentó bastante la rentabilidad, superando a Repsol.

3.8. RENTABILIDAD FINANCIERA

Este ratio mide la rentabilidad obtenida de la inversión realizada por los accionistas en recursos propios. Dicha rentabilidad se materializa mediante el beneficio neto obtenido en el ejercicio. Al igual que ocurre con la rentabilidad económica, cuanto mayor sea el resultado, más rentables

están siendo, en este caso, los recursos propios. Su cálculo se realiza mediante la siguiente expresión matemática:

$$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto}} \times 100$$

Los resultados obtenidos para el período de tiempo analizado han sido los siguientes:

RENTABILIDAD FINANCIERA					
	2017	2016	2015	2014	2013
REPSOL	7,19%	5,72%	-4,13%	5,59%	0,83%
CEPSA	15,10%	13,17%	-23,83%	-5,77%	8,51%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos contenidos en «Sabi», «Cuentas anuales consolidadas de Repsol» y «Cuentas anuales consolidadas de Cepsa».

Como puede apreciarse en la tabla, en ambas empresas ocurre lo mismo en los años críticos. Es decir, Repsol en 2015 y Cepsa en 2014 y 2015 han tenido una rentabilidad financiera negativa, pues el resultado antes de intereses e impuestos ya era negativo (rentabilidad económica negativa). Ello supone que, durante esos años, los accionistas no solo no han obtenido rendimiento de su inversión, sino que además la empresa ha tenido pérdidas, corriendo peligro de quiebra.

En el resto de años, ambas empresas han tenido una rentabilidad financiera positiva, pero no muy elevada (aunque más en Cepsa que Repsol), manteniendo la misma tendencia. Es decir, en Repsol la rentabilidad ha ido subiendo y bajando, alcanzando la máxima en 2017. Y en Cepsa ha ido incrementándose en gran medida durante 2016 y 2017 después de la fuerte caída en 2015, manteniéndose por encima de Repsol.

3.9. INTERPRETACIÓN CONJUNTA DE LOS RATIOS DE REPSOL EN 2017

En el año 2017, Repsol presenta una buena liquidez, pues con su disponible y realizable cierto cubre casi la totalidad de las deudas a corto plazo. El resto de las mismas son cubiertas con las ventas, pues tal y como indica el ratio de solvencia, todas estas deudas más inmediatas son cubiertas con parte de la totalidad del activo circulante.

Asimismo, el ratio de garantía indica que el activo en el cual la empresa ha invertido está financiado con más recursos propios que ajenos (aunque por poca diferencia), por lo que no se encuentra en mano de sus acreedores. Por ello, la empresa se encuentra alejada de una posible situación de quiebra.

Por su parte, según el ratio de firmeza, Repsol se encuentra en una situación de estabilidad financiera, pues su activo fijo está siendo financiado por recursos propios y por recursos ajenos, predominando los propios. Por tanto, ofrece seguridad a sus acreedores a largo plazo. Asimismo, esta seguridad también la ofrece a los acreedores a corto plazo, pues el ratio de

estabilidad señala que una parte del activo circulante está siendo financiada por pasivo fijo, no presentando, por tanto, problemas para afrontar las deudas a corto plazo. Es por ello que el Fondo de Maniobra es positivo.

En cuanto al endeudamiento, como ya hemos observado en el ratio de garantía, la empresa está financiándose con más recursos propios que ajenos, aunque la diferencia sea escasa. Así también lo indica el porcentaje de endeudamiento (49,78%).

Por otro lado, la rentabilidad del activo (4,66%) y de la inversión de los propietarios (7,19%) no es muy elevada, aunque es mayor que en los años anteriores, evolucionando ligeramente.

4. PREDICCIONES SOBRE LA POSIBLE EVOLUCIÓN FUTURA DE REPSOL

En este apartado se va a realizar una predicción sobre la evolución futura que posiblemente experimente Repsol. Para ello, se procederá a elaborar una previsión para 2018, 2019 y 2020 de los ingresos por ventas y prestación de servicios y de la estructura de costes, teniendo en cuenta la evolución de estas dos variables en los últimos diez años (2007-2017) y las estimaciones de la evolución anual del Producto Interior Bruto (PIB) y Tasa de Desempleo de España para los siguientes tres años (2018-2020). Asimismo, se analizará el posible crecimiento que experimente la empresa en los próximos años en base a las acciones que se espera que lleven a cabo.

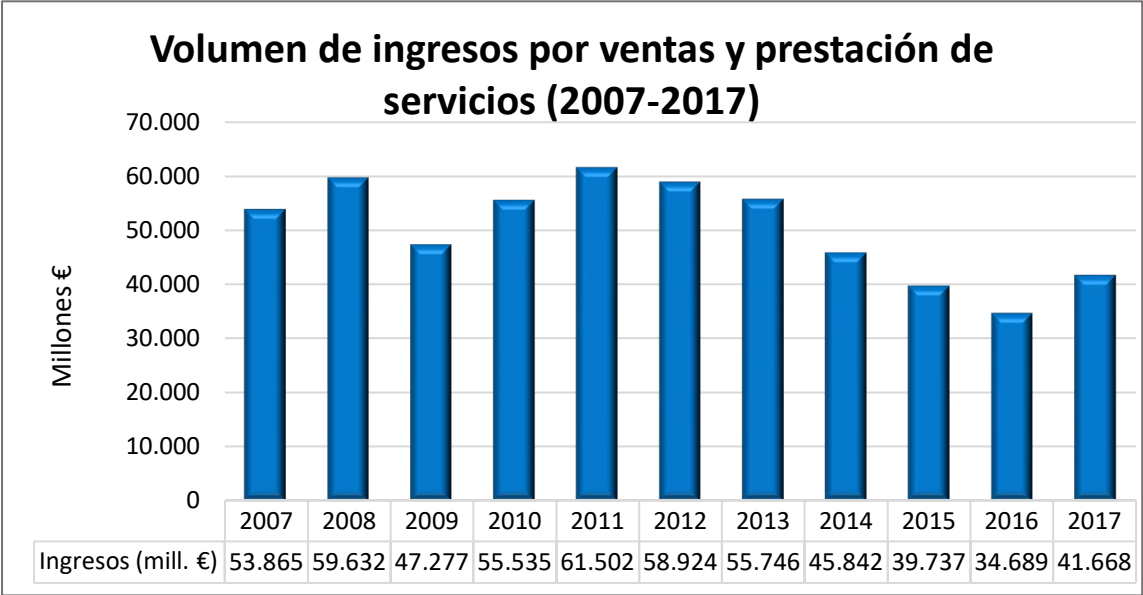
4.1. PREVISIÓN DE LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LOS INGRESOS POR VENTAS Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS

4.1.1. Evolución del volumen de ingresos por ventas y prestación de servicios (2007-2017)

Para realizar una previsión de los futuros ingresos de la empresa por las ventas realizadas y los servicios prestados, es necesario, en primer lugar, analizar el volumen (*Figura 5*) y la variación de los mismos (*Figura 6*) en los últimos diez años (2007-2017).

Como puede observarse en la *figura 5*, los ingresos por ventas y prestación de servicios de Repsol tienen una tendencia ascendente en el período comprendido entre 2007 y 2011, exceptuando 2009, donde disminuyeron. No obstante, en el período comprendido entre 2012 y 2016 tienen una tendencia a la baja, disminuyendo en más de 20.000 millones de euros desde el comienzo de dicho período. No es hasta 2017 cuando los ingresos comienzan de nuevo a aumentar, aunque muy por debajo del nivel que se obtuvo al comienzo del período estudiado (2007).

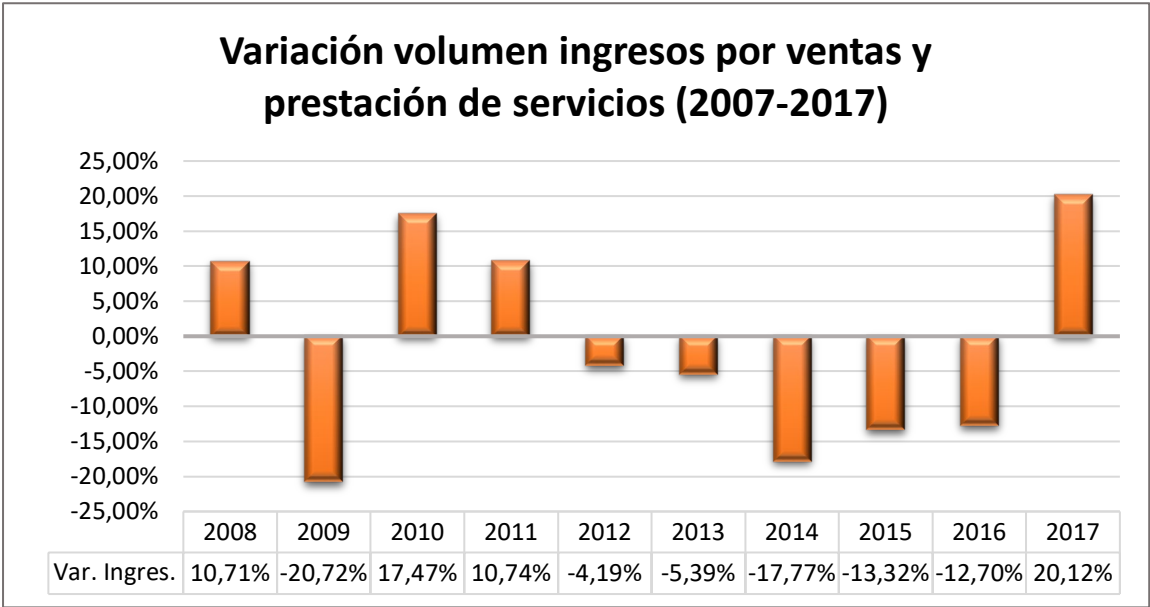
Figura 5. Volumen de ingresos de Repsol por ventas y prestación de servicios para el período 2007-2017



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las Cuentas anuales de Repsol y SABI.

Esta evolución de los ingresos puede ser apreciada de mejor manera en la *figura, 6* que refleja las variaciones interanuales que experimentan en los diez años objeto de análisis.

Figura 6. Variación interanual volumen ingresos Repsol por ventas y servicios (2007-2017)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las Cuentas anuales de Repsol y SABI.

Como puede apreciarse en la *figura 6* y como ya hemos visto anteriormente, los ingresos de Repsol por ventas y prestación de servicios disminuyen en seis de los diez años analizados. Atendiendo a la tendencia que siguen, podemos diferenciar tres períodos: 2008-2011, 2012-2016 y 2017.

El primer período abarca desde 2008 hasta 2011. En este tiempo, los ingresos aumentaron en 2008 respecto a 2007, pero en 2009 disminuyeron el doble de lo que aumentaron el año anterior.

Según el Comunicado de Prensa (febrero de 2010) “*Repsol alcanza en 2009 un beneficio neto de 1.559 millones de euros*”, este descenso se debió a diversos factores: disminución de los precios internacionales del crudo y el gas, caída de los precios del pool eléctrico español, disminución del margen de refino, menor volumen de comercialización de GNL y dependencia de productos de Repsol-YPF vendidos en el mercado local de la cotización internacional. No obstante, en los dos siguientes años (2010 y 2011) los ingresos vuelven a aumentar más de lo que habían disminuido en 2009, situándose en un nivel superior al que había al inicio del período. En 2010, conforme recoge el Comunicado de Prensa publicado por la compañía (febrero de 2011) “*Repsol triplicó su beneficio neto hasta alcanzar los 4.693 millones de euros*”, el incremento se debió a los siguientes factores: mayores precios de realización del crudo y del gas, mayor volumen de producción en el segmento Upstream, mayores volúmenes de comercialización de GNL debido a la entrada en funcionamiento de una terminal de licuefacción de gas de Perú, recuperación de ventas de productos petroquímicos, fortaleza del negocio de marketing y convergencia de los precios locales con los internacionales de los combustibles comercializados por Repsol YPF. Por su parte, en 2011, aunque el resultado de explotación fue inferior a 2010 por los mayores costes, los ingresos fueron mayores gracias principalmente al aumento del precio del crudo y gas y de las ventas de GNL y de productos petroquímicos, según puede desprenderse del Comunicado de Prensa (febrero de 2012) “*Repsol obtuvo un resultado neto de 2.193 millones de euros*”, resultado referido al ejercicio 2011.

El segundo período abarca desde 2012 a 2016, el cual se caracteriza por un descenso continuado del nivel de ingresos por ventas y prestación de servicios. En 2012, los ingresos descendieron respecto a 2011 debido a la expropiación de Repsol YPF por parte del gobierno argentino. No obstante, si para realizar la comparación entre ambos años, se modifican los resultados de 2011, dejando de tener en cuenta a Repsol YPF, los ingresos aumentarían, pues en 2012 mejoraron todos los segmentos de negocio de la compañía. En 2013, los ingresos descienden, debido principalmente a la ralentización del ritmo de crecimiento mundial y a la caída de la demanda en Europa y, especialmente, España (que supone la mayor parte del mercado de Repsol). En 2014, el descenso de los precios internacionales del crudo, unido a la mala situación económica a nivel mundial, hizo que los ingresos por ventas y prestación de servicios experimentaran una fuerte caída. La situación siguió empeorando en 2015, llegando a obtener pérdidas en el ejercicio, debido especialmente al gran descenso experimentado por el precio del petróleo, según recoge la noticia “*El petróleo barato golpea a Repsol, que perdió 1.227 millones en 2015 y recorta dividendo*” (*Europa Press, La Vanguardia, febrero de 2016*). En 2016, a pesar de obtener el mejor beneficio neto de los últimos cuatro años, los ingresos siguieron disminuyendo

por la continuada caída del crudo y del gas. Este mayor beneficio se debió a menores gastos de explotación gracias a los programas de eficiencia llevados a cabo.

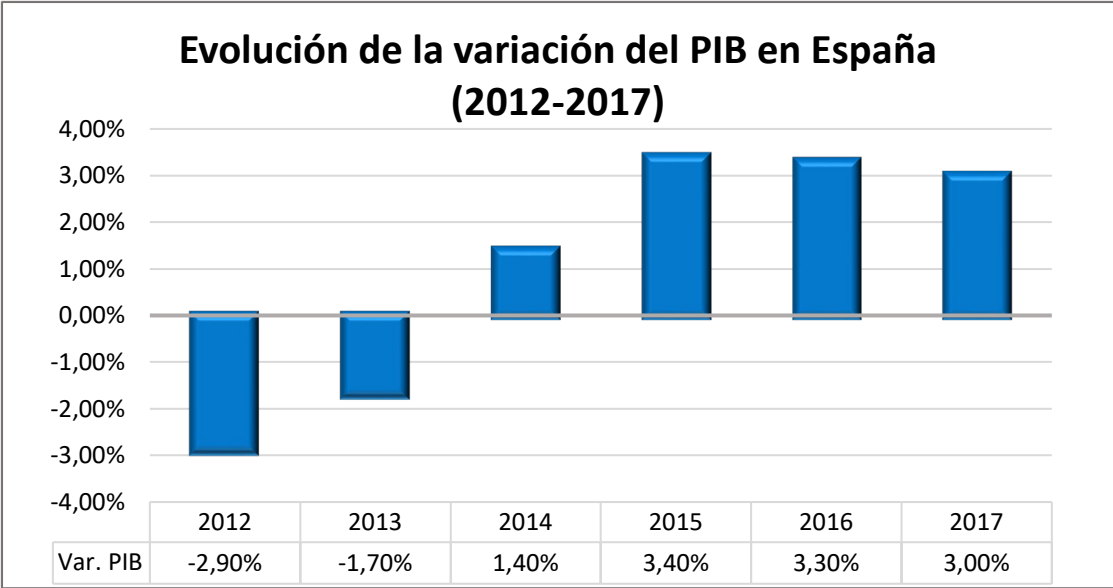
En 2017, comenzó un nuevo período de aumento de los ingresos. Este incremento, se debió principalmente, según recoge el Comunicado de Prensa (febrero de 2018) *“Repsol logra un beneficio neto de 2.121 millones de euros, el mayor de los últimos 6 años”*, a los siguientes factores: recuperación de los precios del crudo y el gas, reinicio de la actividad en Libia, aumento de las ventas en el área de Marketing, acuerdos con empresas como Amazon para atraer mayor clientela a sus estaciones de servicio, mayor demanda en la actividad de trading e incremento de las ventas de lubricantes.

4.1.2. Previsión de los ingresos por ventas y prestación de servicios (2018-2020)

Para realizar una previsión de los ingresos que obtendrá Repsol por sus ventas y prestación de servicios en el período comprendido entre 2018 y 2020, en segundo lugar, se va a analizar el Producto Interior Bruto y la Tasa de desempleo de los últimos cinco años (2012-2017) y las estimaciones de ambos indicadores para 2018, 2019 y 2020 de España. Aunque Repsol vende y presta servicios en muchos otros países, en todos los años del período comprendido entre 2007 y 2017 los ingresos provenientes de España superan el 50% del total, por lo que las estimaciones se harán teniendo en cuenta la situación económica de dicho país. Además, otro gran porcentaje de ingresos provienen del resto de la Unión Europea, la cual tiene unas condiciones económicas similares a las de España, al menos en lo que respecta a PIB.

En cuanto a la evolución de la variación anual del PIB (*Figura 7*), obtenida de la herramienta online *Datosmacro* perteneciente al periódico digital *Expansión*, el período 2012-2017 se divide en dos etapas. Una etapa que comprende desde 2012 hasta 2013, en la cual el PIB disminuye, aunque el ritmo de disminución se va ralentizando. La segunda etapa comienza en 2014, con el primer incremento de PIB en seis años. Este incremento se debió a la fortaleza de la demanda interna, según recoge la noticia *“La economía española creció un 1,4% en 2014, su primer repunte en seis años”* (*Europa Press, El Mundo, enero de 2015*). En los siguientes años, el PIB siguió aumentando, experimentando su mayor crecimiento en 2015, seguido de 2016, debido al incremento de la demanda doméstica y de las exportaciones, como se recoge en la noticia *“La economía española creció en 2015 y 2016 más de lo calculado hasta ahora”* (*Maqueda, A., El País, septiembre de 2017*). En 2017, aunque el PIB siguió aumentando, dicho incremento fue menor al experimentado en los dos años anteriores.

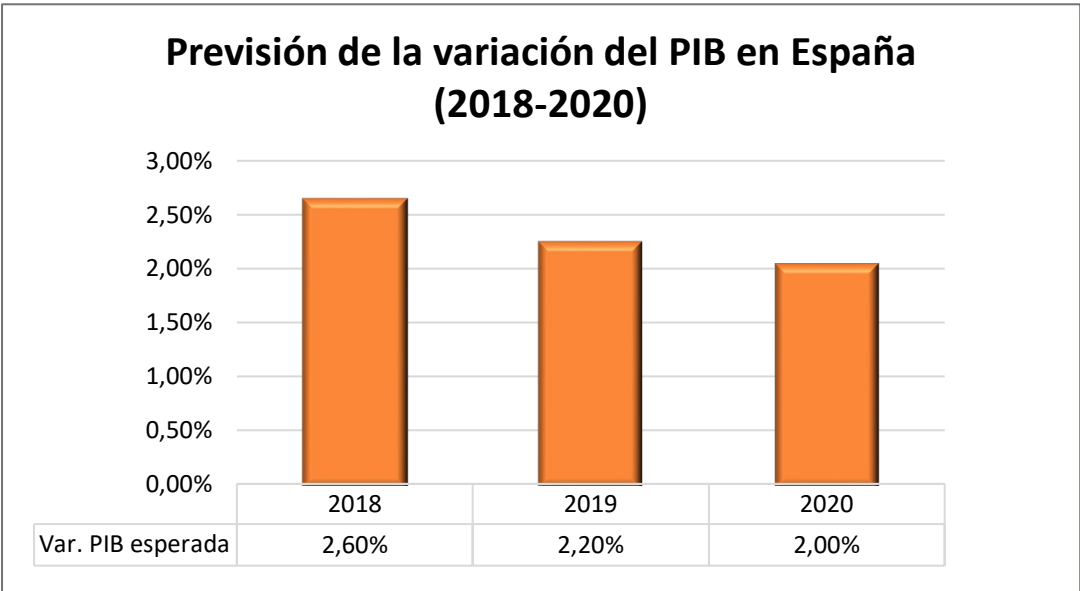
Figura 7. Variación anual del PIB de España en porcentaje (2012-2017)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de www.datosmacro.expansion.com

El año 2017 es el inicio de un período de disminución del crecimiento del PIB, pues según los datos recogidos en “*Economic forecast for Spain*” (*Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Comisión Europea, 2018*), el PIB seguirá aumentando, pero en una menor proporción respecto al año anterior correspondiente (*Figura 8*). En 2018, aumentará un 2,6% respecto a 2017, en 2019 un 2,2% respecto a 2018 y en 2020 un 2% respecto a 2019. No obstante, el incremento del PIB tendrá un efecto positivo en el aumento de los ingresos por ventas y prestación de servicios de Repsol.

Figura 8. Previsión de la variación del PIB de España para el período 2018-2020

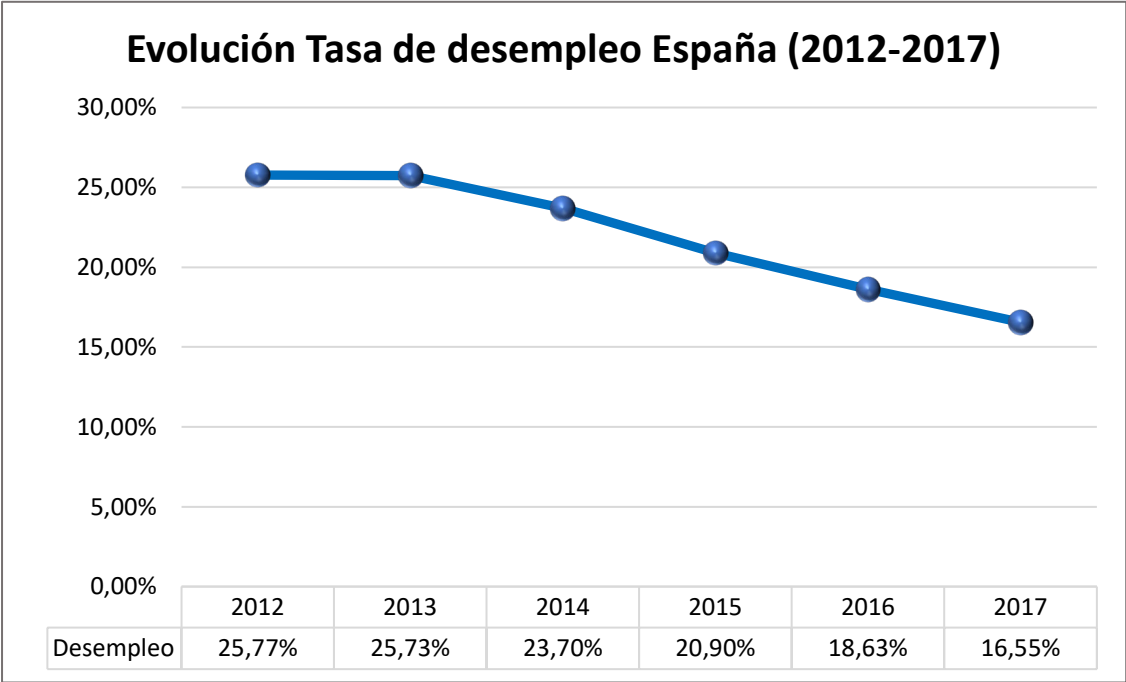


Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de “*Economic forecast for Spain*” (*Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Comisión Europea. 2018*)

Otro indicador macroeconómico importante es la Tasa de desempleo, pues el empleo determinará la renta de las familias y, por tanto, su consumo. Los datos han sido obtenidos de la *Encuesta de Población Activa (EPA)*. El estallido de la crisis en 2008 hizo que esta tasa aumentara a niveles desproporcionados. Según el documento “*Estrategia de Emprendimiento y Empleo Joven 2013/2016*” elaborado por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, «durante la crisis económica, la destrucción de empleo ha sido más elevada en España que en los países de nuestro entorno. Tanto es así que, mientras que, desde el segundo trimestre de 2008 hasta el segundo de 2012 se perdieron en España el 14,7% de puestos de trabajo, en la UE-27 desde el comienzo de la crisis y hasta el año 2011, la destrucción de empleo se situó en torno al 1,8%.»

Como puede observarse en la *figura 9*, desde 2013 la Tasa de desempleo ha ido disminuyendo ininterrumpidamente, disminución que supone más de nueve puntos porcentuales entre 2012 y 2017. No obstante, el nivel actual de desempleo se encuentra lejos del que había antes de estallar la crisis, especialmente en 2007, donde, según la *EPA (Encuesta de Población Activa)*, la tasa se situaba en 8,57%.

Figura 9. Evolución de la Tasa de desempleo en España para el período 2012-2017

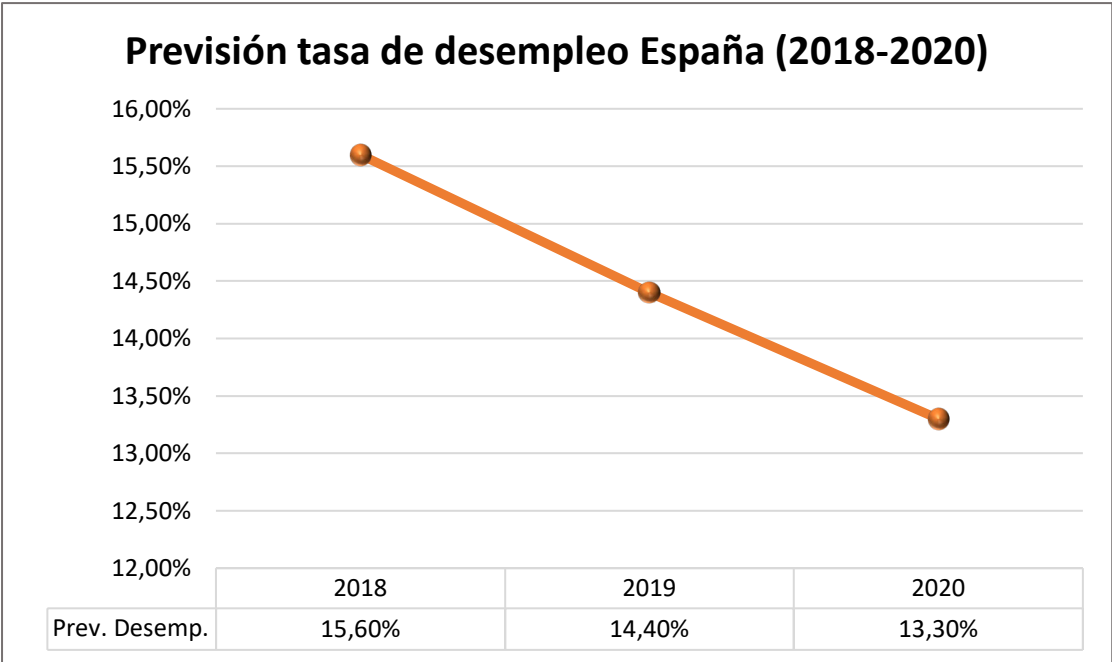


Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos del INE

Esta tendencia a la baja parece que continuará durante los siguientes tres años (2018-2020), pues la *Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros* de la Comisión Europea en su informe “*Economic forecast for Spain*” estima que la Tasa de desempleo en este período será del 15,60% en 2018, 14,40% en 2019 y 13,30% en 2020 (*Figura 10*). Esta disminución

tendrá un efecto positivo en el incremento de los ingresos por ventas y prestación de servicios de Repsol, pues las familias tendrán más renta para consumir.

Figura 10. Previsión de la Tasa de desempleo en España para el período 2018-2020



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de “*Economic forecast for Spain*” (Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Comisión Europea. 2018)

Teniendo en cuenta la evolución experimentada por los ingresos en los últimos años y la mejora de la economía según las estimaciones de PIB y Tasa de desempleo para 2018, 2019 y 2020, estimamos que Repsol aumentará sus ingresos por ventas y prestación de servicios en estos tres años (Figura 11).

Figura 11. Previsión de ingresos por ventas y prestación de servicios para el período 2018-2020



Fuente: elaboración propia

En 2018, los ingresos serán superiores a los de 2017 en 1.479 millones de euros, lo cual supone un incremento del 3,55%. En 2019, el aumento será de 1.467 millones de euros, lo cual se traduce en una mejora de 3,40%. En 2020, los ingresos serán 1.383 millones de euros superior a 2019, incremento que supone un 3,10%. Estos datos permiten apreciar dos aspectos: los incrementos no serán muy elevados respecto al año anterior correspondiente, pues la mejora de la economía tampoco será muy elevada, y el incremento cada vez será menor.

No obstante, al enfocarnos en la futura situación de España, habría que tener en cuenta la futura subida del impuesto al diésel que se producirá de manera progresiva en los próximos años hasta equipararlo al de la gasolina. Este incremento de la carga fiscal, encarecerá el precio de los carburantes diésel, lo que podría repercutir negativamente en la demanda de los mismos y, por tanto, en las ventas de Repsol. Sin embargo, según recoge el artículo *“Repsol dice que la subida de impuestos al diésel puede afectar a su negocio”* (EFE, *El Confidencial*, octubre de 2018), la compañía indica que, aunque esta medida puede afectar negativamente al negocio y sus resultados, aun no puede anticipar el alcance exacto de los cambios de dicha normativa y, por tanto, la repercusión que tendrá en el negocio. Además, este aumento de la carga fiscal afectará exclusivamente a particulares, pues los profesionales, que suponen una parte muy importante de consumidores de carburantes, seguirán beneficiándose de bonificaciones. Ello, unido a que la actual inestabilidad política de España puede provocar que un cambio de gobierno no haga efectiva esta subida, ha determinado que esta medida se excluya del estudio para realizar la previsión de ingresos por ventas y prestación de servicios.

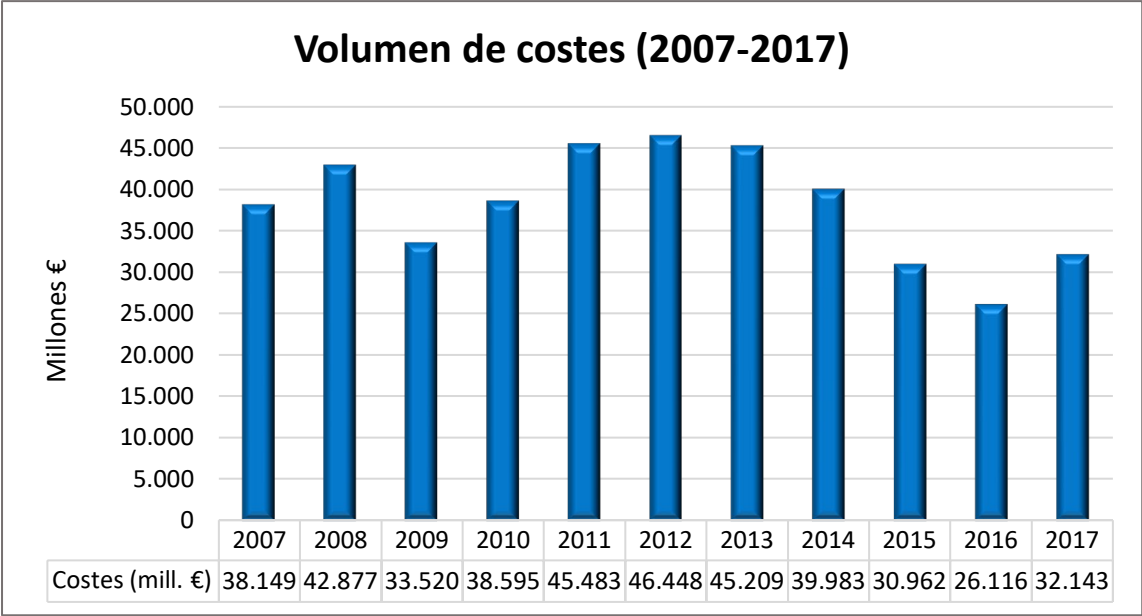
4.2. PREVISIÓN DE LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LOS COSTES

4.2.1. Evolución del volumen de costes (2007-2017)

Para realizar una previsión de los futuros costes de la empresa, es necesario, en primer lugar, analizar el volumen (*Figura 12*) y la variación de los mismos (*Figura 13*) en los últimos diez años (2007-2017). Los costes tenidos en cuenta para este análisis son los procedentes de Materiales y Gastos de Personal, los cuales han sido obtenidos de SABI.

Como puede observarse en la *figura 12*, los costes de la empresa tienen una tendencia ascendente en el período comprendido entre 2007 y 2012, exceptuando en 2009, año en el que disminuyeron. En el período comprendido entre 2013 y 2016, sin embargo, tuvieron una tendencia a la baja, disminuyendo en más de 13.000 millones de euros desde el comienzo de dicho período. En 2017, comienzan de nuevo a aumentar. Esta evolución es similar a la experimentada por los ingresos por ventas y prestación de servicios, a excepción del año 2012, donde los ingresos disminuyeron y, sin embargo, los costes aumentaron.

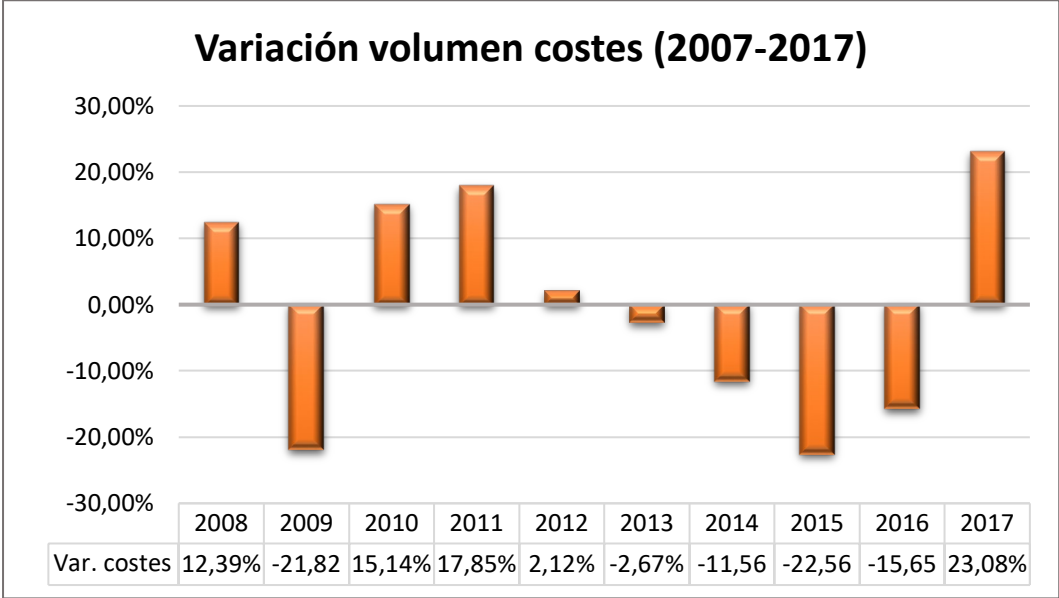
Figura 12. Volumen de costes (material y gastos de personal) de Repsol para el período 2007-2017



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de SABI.

Esta evolución de los costes, puede ser apreciada de mejor manera en la *figura 13*, que refleja las variaciones interanuales que experimentan en los diez años objeto de análisis.

Figura 13. Variación del volumen de costes (material y gastos de personal) de Repsol (2007-2017)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos en SABI

La *figura 13* nos permite identificar tres etapas en la evolución de los costes de Repsol: 2007-2012, 2013-2016 y 2017.

En la primera etapa, los costes aumentaron desde 2007 hasta 2012 progresivamente, exceptuando en 2009, donde cayeron de forma brusca un 21,82%. Esta disminución se debió al plan de ahorro iniciado por Repsol para hacer frente a la crisis, que, en este sector, se vio agravada especialmente por el descenso de los precios internacionales del crudo y del gas, lo

cual provocaría una disminución de sus ingresos. Las principales partidas de costes a reducir fueron los salarios de los directivos y compras. Para ejecutar este plan de ahorro, Repsol YPF decidió crear un departamento denominado Oficina de Seguimiento de Gastos e Inversiones, cuya misión era identificar y realizar el seguimiento de las iniciativas de reducción de inversión y gastos (*“Repsol activa un plan de ahorro ante la crisis”*. Carcar, S., *El País*, febrero de 2009). No obstante, la mejora experimentada en 2010 en diversos aspectos (especialmente, la recuperación del precio del crudo y gas) y comentada para los ingresos de dicho año, inició un período de incremento de los costes que acompañó al incremento de los ingresos. En 2011, ocurrió lo mismo que en 2010, sin embargo, el incremento de los costes también se debió a las presiones inflacionistas generadas por las huelgas convocadas en Argentina sobre la producción de crudo, según lo recogido en el Comunicado de Prensa publicado en julio de 2011 sobre los resultados del primer semestre de dicho año *“Repsol alcanza un beneficio neto de 1.344”*. En 2012, hubo un cierto equilibrio entre la disminución de los costes de personal y materiales por la expropiación de Repsol YPF y el incremento de los mismos por la mejora de todos los negocios de la empresa, que llevó a un aumento de la producción. Finalmente, el incremento superó a la disminución, y los costes aumentaron en una pequeña proporción, 2,12%.

En la segunda etapa, los costes comenzaron a disminuir ligeramente en 2013, acompañando a la disminución de las ventas y prestación de servicios por el descenso de la demanda. En 2014, los costes siguieron disminuyendo, pero en mayor medida, debido a la gran caída experimentada de las ventas y servicios. Esta disminución prosiguió en 2015, pero de manera más pronunciada, gracias al Plan Estratégico 2016-2020 “Valor y Resiliencia” puesto en marcha por Repsol en 2014. El primer año en el que este Plan obtuvo resultados fue en 2015, año en el cual, entre otras cosas, se consiguió reducir los costes operativos en un 35%, aunque, en este caso, la caída es de 22,56% porque solo estamos analizando los costes de personal y aprovisionamiento. El Plan siguió teniendo efecto en 2016, año en el cual los costes operativos siguieron descendiendo debido a una reducción de la plantilla, mejorando las previsiones en un 50%, según apunta *“Repsol pulveriza las previsiones con su mejor resultado en los últimos cuatro años”* (Bravo, D., *Expansión*, febrero de 2017). En 2017, como consecuencia de esta reducción de plantilla, aumentaron los costes operativos, pues en la partida de remuneraciones se incluyeron los gastos asociados a la reestructuración de la plantilla y a cambios en el equipo directivo. Los gastos de reestructuración de plantilla se debieron fundamentalmente al plan de despido colectivo en España. Asimismo, en este año, el aumento de los costes también se debió al incremento de las ventas y prestación de servicios. Por tanto, aunque siguió reduciéndose la plantilla, el incremento de los costes superó en gran medida la reducción de los mismos.

4.2.2. Costes sobre ventas (2007-2017)

A lo largo de estos diez años, los costes que estamos analizando (personal y aprovisionamientos) siempre han estado por debajo del nivel de ingresos por ventas y prestación de servicios (Tabla 4), permitiendo obtener un margen positivo entre ambos. La media del porcentaje de costes sobre ventas para el período ha sido de 75,87%

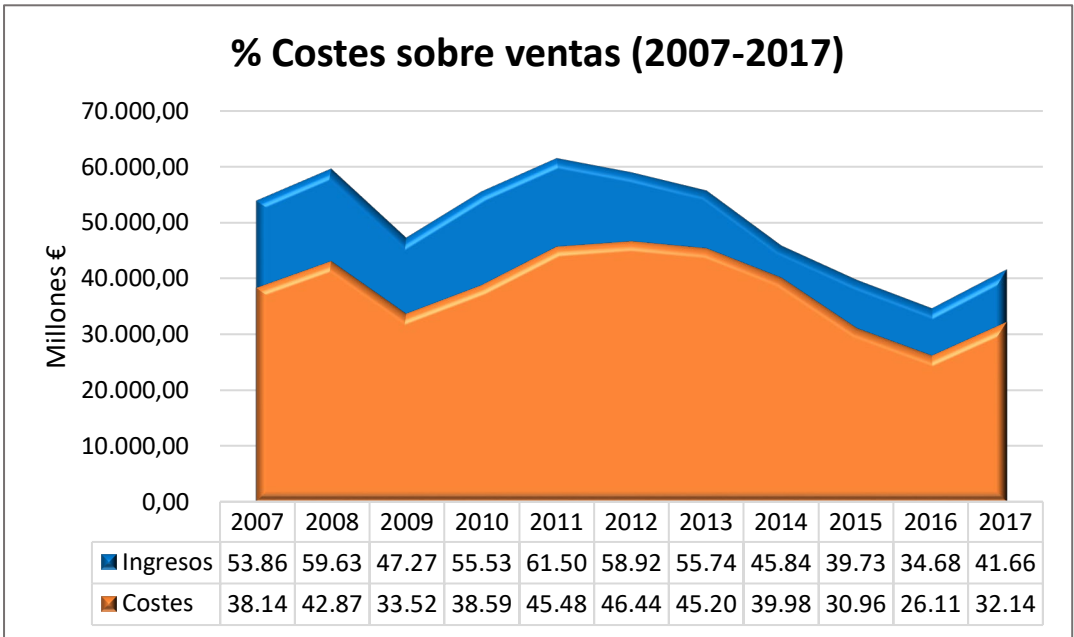
Tabla 4. Porcentaje de costes sobre ventas de Repsol (2007-2017)

	Ventas (mill. €)	Costes (mill. €)	Costes s/ventas (%)
2007	53.865,00	38.149,00	70,82%
2008	59.632,00	42.877,00	71,90%
2009	47.277,00	33.520,00	70,90%
2010	55.535,00	38.595,00	69,50%
2011	61.502,00	45.483,00	73,95%
2012	58.924,00	46.448,00	78,83%
2013	55.746,00	45.209,00	81,10%
2014	45.842,00	39.983,00	87,22%
2015	39.737,00	30.962,00	77,92%
2016	34.689,00	26.116,00	75,29%
2017	41.668,00	32.143,00	77,14%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de SABI y las Cuentas anuales de Repsol

La tendencia que han seguido los costes ha sido muy similar a la experimentada por los ingresos por ventas y prestación de servicios, tal y como refleja la figura 14. Como puede observarse, y como ya hemos apuntado anteriormente, los márgenes entre ambas variables han sido siempre positivos, por lo que lo más probable es que los tres siguientes años también lo sean.

Figura 14. Evolución del porcentaje de costes sobre ventas para el período 2007-2017

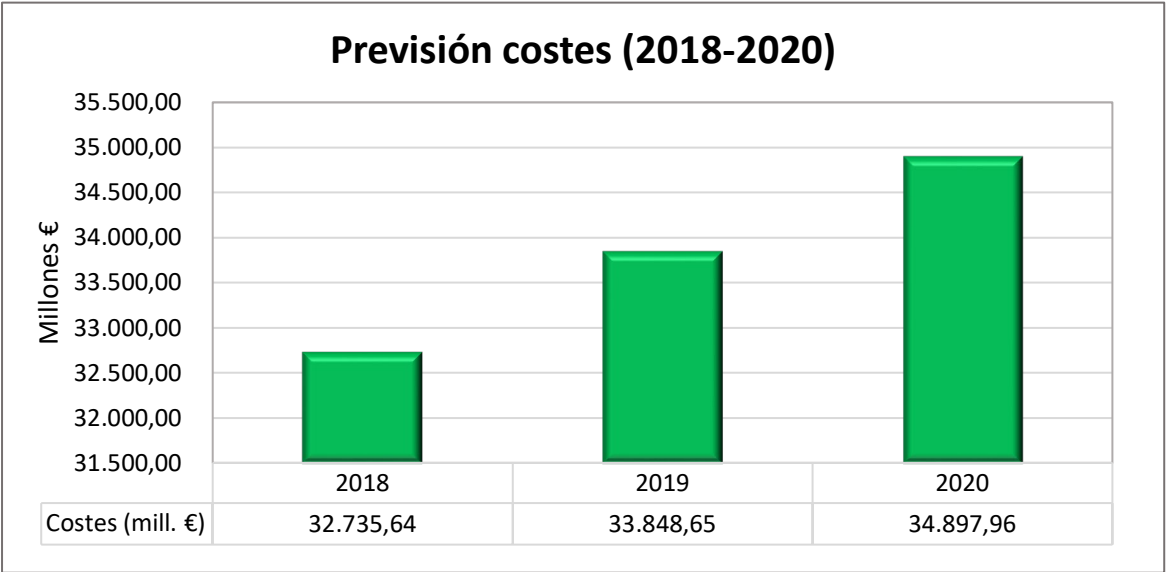


Fuente: elaboración propia

4.2.3. Previsión de los costes (2018-2020)

Teniendo en cuenta la evolución experimentada por las ventas y los costes durante estos diez años y la media del porcentaje de costes sobre ventas, podemos realizar una previsión de los costes esperados para el período 2018-2020. (Figura 15)

Figura 15. Previsión de los costes de Repsol (materiales y personal) para el período 2018-2020



Fuente: elaboración propia

Para este período se espera que los costes vayan aumentando anualmente. En 2018, serán de 32.735,64 millones de euros, en 2019 de 33.848,65 millones de euros y en 2020 de 34.897,96 millones de euros. No obstante, aunque la empresa tiene puesto en marcha el “Plan Estratégico 2018-2020”, mediante el cual, entre otras cosas, se pretende reducir los costes, el aumento de las inversiones que se espera realizar en los próximos años y el incremento de las ventas y prestación de servicios, provocará un aumento de los costes. Comparando la cifra de ingresos esperada y la de costes esperada, puede observarse que el margen entre ambas variables seguirá siendo positivo, como ya se preveía anteriormente.

4.3. **PREVISIÓN DEL CRECIMIENTO DE REPSOL A PARTIR DE 2018**

La posición de superioridad respecto de sus competidores mantenida por Repsol a lo largo de su historia se debe a las constantes inversiones que se realizan año tras año, especialmente en el segmento de Upstream. Como parte del Plan Estratégico 2018-2020, Repsol pretende realizar una inversión de 15.000 millones de euros en los próximos años, según recoge el artículo “Repsol invertirá 15.000 millones para convertirse en una multienergética” (Lafraya, C., *La Vanguardia*, junio de 2018). De estos 15.000 millones, el 53% estarán destinado a Upstream, el 28% a Downstream y el resto a proyectos energéticos de baja emisión de CO2 (“Repsol: nuevo plan estratégico 2018-2020 tras cerrar un buen semestre”. Infobolsa, agosto de 2018).

En cuanto al segmento de Upstream, vamos a hacer referencia a algunas inversiones. Según recoge el *“Informe de Gestión Integrado 2017”* de Repsol, para 2018 se prevé una inversión de 2.800 millones de dólares en este segmento, con el fin de desarrollar los activos productivos y abrir nuevas vías de crecimiento. Esta inversión se centrará especialmente en países como EEUU, Trinidad, Canadá, Vietnam, Malasia, Brasil, Venezuela, Argelia, UK, Colombia, Indonesia, Libia y Perú. Por otro lado, según apunta la publicación en el periódico digital La Verdad (López, A., noviembre de 2018) *“Repsol invertirá 300 millones en su planta de Escombreras en los próximos cinco años”*. De esta cantidad, 150 millones irán destinados a sus dos plantas de lubricantes de Cartagena, y otros 150 millones a la generación de biocombustibles de segunda generación. También invertirá en proyectos de más de 600 millones de dólares para poner en marcha un nuevo programa de eficiencia y digitalización en el área de Upstream.

Tal y como puede extraerse de *“Repsol entrará en el negocio minorista de gas y electricidad”* (Vargas, R., La Razón, julio de 2018), en el segmento de Downstream, las inversiones que se van a realizar pretenden consolidar la posición de liderazgo en las áreas de refino y marketing. Para conseguirlo, la inversión ascenderá a 4.200 millones, los cuales estarán repartidos entre el mantenimiento y mejora de sus activos y la expansión internacional de algunos de sus negocios. En cuanto a la expansión internacional, la inversión irá destinada principalmente a la apertura de estaciones de servicios en el mercado mexicano y peruano.

Por otro lado, como ya hemos adelantado anteriormente, las inversiones en proyectos energéticos de baja emisión de CO₂ ascenderá a aproximadamente unos 2.500 millones de euros. De esta cantidad, ya ha invertido 750 millones de euros en activos de Viesgo para irrumpir en el sector minorista de electricidad y gas, y 210 millones en la entrada en el sector fotovoltaico mediante el control de la empresa Valdesolar Hive.

Asimismo, ante el auge del vehículo eléctrico, Repsol ha apostado por invertir a partir de 2018 en el sector dedicado a estos vehículos, mediante tres líneas de negocio: la entrada en Ample, empresa dedicada al desarrollo de la recarga de vehículos eléctricos; la participación en Scutum, empresa que se ocupa del diseño y fabricación de motos eléctricas; y la entrada en el segmento de la recarga de coches eléctricos, participando junto al Ente Vasco de la Energía (EVE) en Ibil, empresa dedicada al desarrollo de puntos de recarga. (*“Repsol blindo su apuesta por el coche eléctrico: entra en la startup Ample”*. Economía Digital, agosto de 2018)

Estas inversiones podrán realizarse en gran parte gracias a los beneficios obtenidos en años anteriores y a las desinversiones de activos y proyectos no rentables puestas en marcha.

5. PLANIFICACIÓN FINANCIERA

En este apartado se va a estudiar la posible evolución de Repsol para un horizonte temporal de tres años (2018-2020) partiendo de las últimas Cuentas Anuales consolidadas (2017) disponibles tanto en Sabi como en la página web corporativa de la empresa. Para ello se elaborarán los siguientes estados financieros previsionales: Cuenta de resultados, Necesidades Netas del Fondo de Rotación, Presupuesto de Capital y Balance de situación. No obstante, tanto en el Balance como en la Cuenta de Resultados se ha realizado una reagrupación nueva de las partidas distinta a la proporcionada por Sabi y Repsol, para facilitar el estudio.

5.1. CUENTA DE RESULTADOS

En la *tabla 5* se muestran la Cuenta de Resultados previsional para el período 2018-2020, elaborada partiendo de las Cuentas Anuales consolidadas de 2017 disponibles en Sabi y en la página web de Repsol.

Tabla 5. Cuenta de Resultados previsional para 2018-2020.

CUENTA DE RESULTADOS (millones €)				
	2017	2018	2019	2020
(+) Ingresos por ventas y prestación de servicios	41.668,00	43.147,21	44.614,22	45.997,26
(+/-) Variación de existencias	206,00	-134,79	-124,52	-109,67
(+) Reversión provisiones por deterioro y beneficios por enaj. activos	864,00	864,00	864,00	864,00
(+) Otros ingresos de explotación	710,00	735,21	760,20	783,77
= INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	43.448,00	44.611,63	46.113,91	47.535,36
(-) Aprovisionamientos	-30.251,00	-30.808,76	-31.856,25	-32.843,80
(-) Gastos de personal	-1.892,00	-1.926,88	-1.992,40	-2.054,16
(-) Otros gastos de explotación	-5.195,00	-4.329,72	-3.424,06	-2.561,92
(-) Amortización del inmovilizado	-2.399,00	-2.597,82	-2.796,63	-2.995,45
(-) Dotación provisiones por deterioro y pérdidas por enaj. activos	-922,00	-922,00	-922,00	-922,00
= GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-40.659,00	-40.585,18	-40.991,34	-41.377,33
= RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (BAIT)	2.789,00	4.026,45	5.122,56	6.158,03
(+) Ingresos financieros	1.283,00	1.283,00	1.283,00	1.283,00
(-) Gastos financieros	-691,00	-768,79	-868,80	-917,71
RESULTADO FINANCIERO	592,00	514,21	414,20	365,29
= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	3.381,00	4.540,66	5.536,76	6.523,31
(-) Impuesto sobre beneficios	-1.220,00	-1.638,45	-1.997,88	-2.353,87
= RESULTADO DEL EJERCICIO	2.161,00	2.902,21	3.538,87	4.169,44
(-) Dividendos	n.d.	687,33	735,88	785,67
Reservas del período	n.d.	2.214,88	2.803,00	3.383,77

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las Cuentas anuales de Repsol y SABI.

Los **ingresos por ventas y prestación de servicios** experimentan un aumento a lo largo de los tres años, como ya se ha estudiado anteriormente. Para determinar el resto de los ingresos de explotación, se ha calculado la **variación de existencias**, resultado de la suma de la variación de existencias de materias primas y de productos terminados; se ha mantenido constante la **reversión de provisiones por deterioro y beneficios por enajenación de activos** al no contar con más información; y se ha incrementado **otros ingresos de explotación** al ritmo de las

ventas. Como consecuencia de estas partidas, los **ingresos de explotación** han aumentado en los tres años a un ritmo más o menos similar.

Por otro lado, los costes de **aprovisionamientos** y los **gastos de personal** ya habían sido estimados anteriormente. A estos costes se le añaden **otros gastos de explotación** que, al no estar tan vinculados a las ventas, disminuyen cada vez más gracias al ahorro de costes programado en el Plan Estratégico 2018-2020 a través de eficiencia y sinergias, ya comentado anteriormente; y la **amortización del inmovilizado** que, por falta de información, ha sido calculada manteniendo el mismo porcentaje de amortización respecto al coste bruto del inmovilizado para el resto de años, el cual aumenta debido a las nuevas inversiones en inmovilizado. Asimismo, la **dotación de provisiones por deterioro y pérdidas por enajenación de activos** se ha mantenido constante por carecer de información. Como consecuencias de estas partidas, se estima que los **gastos de explotación** disminuirán en 2018, pero aumentarán en 2019 y 2020.

Teniendo en cuenta la previsión de ingresos y de gastos, se estima que el **resultado de explotación** tendrá una tendencia ascendente a lo largo del período de estudio, casi triplicándose en 2020 respecto a 2017. Este resultado será de 4.026,45 millones en 2018, 5.122,56 millones en 2019 y 6.158,03 millones en 2020.

Para el cálculo del **resultado financiero**, por un lado, se han mantenido constantes los **ingresos financieros**, al no disponer de más información; y, por otro lado, los **gastos financieros** se han calculado como la suma de los intereses de los préstamos, que suponen un coste del 2,70%, y los intereses de los arrendamientos financieros, que suponen un coste del 8,93%, todo ello según la información contenida en las Cuentas Anuales consolidadas publicadas por Repsol en su página web. Como consecuencia de estas partidas, el **resultado financiero** irá disminuyendo anualmente.

Teniendo en cuenta la previsión del resultado de explotación y el resultado financiero, se estima que el **resultado antes de impuestos** sea mayor con el paso de los años, llegando casi a duplicarse en 2020 respecto a 2017. Para el cálculo del **impuesto sobre beneficios**, se ha realizado una media de los tipos impositivos a los que está sujeta la empresa en los distintos países, ascendiendo dicho tipo impositivo a aproximadamente un 36% del resultado antes de impuestos. Como ya hemos visto anteriormente, el resultado antes de impuestos irá creciendo, por lo que el impuesto sobre beneficios también. Tras aplicar el tipo impositivo, nos encontramos con un **resultado del ejercicio** que también experimentará un incremento a lo largo de los años de estudio. Este resultado será de 2.902,21 millones de euros en 2018, 3.538,87 millones en 2019 y 4.169,94 millones en 2020.

Para el cálculo de los **dividendos** hay que tener en cuenta que Repsol cuenta que ofrece a sus accionistas el denominado “Programa Dividendo Flexible”, el cual consiste, según se indica en la página web de la compañía, en *«un sistema de retribución que permite a los accionistas si prefieren recibir parte o la totalidad de su retribución en efectivo o en acciones liberadas de la compañía, sin desembolso por parte del accionista»*. De esta forma, en caso de que los accionistas opten por recibir su retribución en acciones, se realizará una ampliación de capital con cargo a reservas voluntarias procedentes de beneficios no distribuidos. Para llevar a cabo este sistema de retribución, en 2018 la compañía entregará a sus accionistas una acción nueva por cada treinta y cinco antiguas (*“Repsol entregará una acción nueva por cada 35 antiguas para pagar dividendos”*. EFE, Invertia, diciembre de 2018). Al no disponer de esta información para 2019 y 2020, se mantendrá la misma proporción del número de acciones antiguas que serán necesarias para recibir una acción nueva. Por otro lado, en cuanto a la retribución en efectivo, se estima que la rentabilidad por acción, resultante de la suma del dividendo a cuenta y el dividendo complementario, será de 0,90 euros en 2018, 0,95 euros en 2019 y 1 euro en 2020, según indica el periódico digital Expansión en *“Repsol aumenta un 9,5% su dividendo a cuenta para 2018, hasta los 0,425 euros por acción”* (Europa Press, Expansión, noviembre de 2018). Como se desconoce cuántas acciones serán retribuidas en efectivo y cuántas mediante nuevas acciones, vamos a suponer que se distribuirán de forma equitativa, es decir, el 50% de una forma y el otro 50% de la otra. De este modo, nos encontraremos ante la siguiente situación:

- Retribución mediante acciones. En los tres años de estudio, de la mitad del total de acciones se ofrecerá una acción nueva por cada 35 antiguas.
 - En 2018: el número total de acciones será de 1.527.396.053 (*Bolsa de Madrid*), de manera que la mitad, 763.698.027, optarán por este tipo de retribución. Por tanto, se ofrecerán 21.819.944 nuevas acciones de un euro de valor nominal cada una, lo que supone un aumento de capital con cargo a reservas por la misma cantidad.
 - En 2019: al sumar la ampliación de capital del año anterior, el número total de acciones asciende a 1.549.215.997, de las cuales, la mitad, 774.607.998, optarán por este tipo de retribución. De esta forma, se ofrecerán 22.131.657 nuevas acciones de un euro de valor nominal cada una, lo cual supone un aumento de capital con cargo a reservas por la misma cantidad.
 - En 2020: al sumar la ampliación de capital del año anterior, el número total de acciones se incrementará hasta 1.571.347.654. De estas, la mitad, 785.673.827, se retribuirán mediante esta modalidad. Ello implica que se ofrecerán 22.447.824 acciones nuevas de un euro de valor nominal cada una, llevándose a cabo una ampliación de capital con cargo a reservas por la misma cantidad.

Tanto los aumentos de capital como las disminuciones de las reservas vendrán reflejadas, como ya veremos más adelante, en el Presupuesto de Capital.

- **Retribución en efectivo.** Constituirán los dividendos que aparecen en la Cuenta de Resultados, y se obtienen del resultado de multiplicar el número de acciones que optan por esta modalidad (mitad del total) por su rentabilidad.
 - En 2018: la mitad del total del número de acciones será de 763.698.027, por lo que multiplicando esta cantidad por la rentabilidad de 0,90€ por acción, los dividendos serán de 687.328.223,85€.
 - En 2019: la mitad de las acciones supondrán 774.607.998 y su rentabilidad por acción de 0,95€. De esta forma, los dividendos ascenderán a 735.887.598,39€.
 - En 2020: la mitad del total del número de acciones serán de 785.673.827. Al multiplicar estas acciones por 1 euro de rentabilidad, obtenemos unos dividendos por el mismo número de acciones.

Al descontar del resultado del ejercicio los dividendos, obtenemos las **reservas** del ejercicio, las cuales irán aumentando.

5.2. NECESIDADES NETAS DEL FONDO DE ROTACIÓN

En el cuadro de Necesidades Netas del Fondo de Rotación (*Tabla 6*) se refleja el activo corriente y el pasivo corriente que necesitará la empresa para los próximos años. Restando el pasivo corriente al activo corriente, obtenemos el Fondo de Maniobra de cada año. La diferencia de éstos entre los años es la necesidad neta del fondo de rotación.

En cuanto al Activo Corriente, las **existencias finales de materias primas** y las **existencias finales de productos terminados** se han calculado suponiendo que disminuyen al ritmo que aumentan las ventas. En el caso de las materias primas, por aumentar el consumo de las mismas y, en el caso de los productos terminados, por venderse más. Por su parte, los **clientes** y **otros activos corrientes** irán aumentando al ritmo al que aumentan las ventas. Por otro lado, se ha fijado una cantidad de 5.000 millones de euros de **tesorería objetivo** para los tres años, algo superior a la que hubo en 2017. De esta manera, el Activo Corriente experimentará un leve incremento.

Tabla 6. Necesidades Netas del Fondo de Rotación previsional para 2018-2020.

NECESIDADES NETAS DEL FONDO DE ROTACIÓN (millones €)				
	2017	2018	2019	2020
Existencias finales MP y otros materiales	1.545,00	1.490,15	1.439,49	1.394,86
<i>Variación de existencias MP y otros materiales</i>	50,00	-54,85	-50,67	-44,62
Existencias finales PT	2.252,00	2.172,05	2.098,20	2.033,16
<i>Variación de existencias PT</i>	142,00	-79,95	-73,85	-65,04
Clientes	3.979,00	4.120,25	4.260,34	4.392,41
Otros activos corrientes	2.394,00	2.478,99	2.563,27	2.642,73
Tesorería objetivo	4.601,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	14.771,00	15.261,45	15.361,31	15.463,17
Pasivos financieros corrientes	4.206,00	3.334,48	2.643,55	2.095,79
Proveedores	2.738,00	2.788,48	2.883,29	2.972,67
Otros acreedores	4.280,00	4.358,91	4.425,52	4.412,68
Otros pasivos líquidos	293,00	293,00	293,00	293,00
Provisiones corrientes	518,00	518,00	518,00	518,00
Dividendos a pagar	n.d.	687,33	735,88	785,67
Impuestos a pagar	n.d.	1.638,45	1.997,88	2.353,87
TOTAL PASIVO CORRIENTE	12.035,00	13.618,66	13.497,12	13.431,69
FONDO MANIOBRA	2.736,00	1.642,79	1.864,18	2.031,48
NNFR		-1.093,21	221,39	167,30

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las Cuentas anuales de Repsol y SABI.

Respecto al Pasivo Corriente, se ha supuesto que los **pasivos financieros** irán disminuyendo al ritmo medio que ha ido haciéndolo en los últimos tres años, aproximadamente del 20,72%. Sin embargo, los **proveedores** y **otros acreedores** se incrementarán al ritmo que lo hacen los costes de aprovisionamientos. Asimismo, **otros pasivos líquidos** y **provisiones corrientes** se mantendrán constantes, ante la falta de información. Las partidas de **impuestos a pagar** y **dividendos a pagar** recoge las cuantías que ya habían sido calculadas previamente en la Cuenta de resultados. Como consecuencia de estas partidas, el Pasivo Corriente experimenta una leve disminución entre 2018 y 2020.

Al restar al Activo Corriente el Pasivo Corriente obtenemos el Fondo de Maniobra, el cual es positivo en todos los años. Ello quiere decir que la empresa dispondrá de activo de sobra para hacer frente a sus deudas más inmediatas. No obstante, en 2018, el Fondo de Maniobra es inferior al de 2017, por lo que las **Necesidades Netas del Fondo de Rotación** son negativas. En 2019 y 2020, sin embargo, el Fondo de Maniobra es superior al del año anterior, por lo que las Necesidades Netas del Fondo de Rotación son positivas.

5.3. PRESUPUESTO DE CAPITAL

El Presupuesto de Capital (*Tabla 7*) es un estado que permite valorar la viabilidad del proyecto y que está compuesto por el presupuesto de inversión, también denominado empleos, y por el presupuesto de financiación, también llamado recursos. Restando al total de recursos el total de

empleos, obtenemos en superávit o déficit del período, así como el saldo final de tesorería que se incluirá en los balances.

Tabla 7. Presupuesto de capital previsional para 2018-2020.

PRESUPUESTO DE CAPITAL (millones €)			
	2018	2019	2020
Inversión ANC			
Inmovilizado intangible nuevo	785,36	785,36	785,36
Inmovilizado material nuevo	4.214,64	4.214,64	4.214,64
NNFR	-1.093,21	221,39	167,30
Amortizaciones financieras			
Acreedores inmovilizado	0,00	978,98	1.762,17
Préstamos y otras partidas a pagar	1.040,50	1.040,50	1.040,50
Arrendamientos financieros	202,00	732,00	732,00
TOTAL EMPLEOS	5.149,29	7.972,88	8.701,97
Autofinanciación			
Reservas	2.214,88	2.803,00	3.383,77
(Reservas) [ampliación capital]	-21,82	-22,13	-22,45
Amortización contable	2.597,82	2.796,63	2.995,45
Financiación externa			
Ampliación de capital	21,82	22,13	22,45
Acreedores LP por inmovilizado	4.894,92	4.894,92	4.894,92
Arrendamientos financieros	105,08	105,08	105,08
Préstamo nuevo	325,00		
TOTAL RECURSOS	10.137,69	10.599,63	11.379,22
Déficit/Superávit	4.988,40	2.626,75	2.677,25
Déficit/Superávit Acumulado	4.988,40	7.615,16	10.292,40
TESORERIA EN BALANCE	9.988,40	12.615,16	15.292,40

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las Cuentas anuales de Repsol y SABI.

En primer lugar, comenzaremos con el total empleos. En lo referente a la **inversión en activo no corriente**, como ya se estudió anteriormente, Repsol prevé acometer una inversión de 15.000 millones de euros en el período comprendido entre 2018 y 2020. Al carecer de información sobre el destino de esta inversión, se ha supuesto que lo hará en inmovilizado. Para mantener la misma proporción de inmovilizado material e inmovilizado intangible que en 2017, el 15,71% de la inversión se destinará a inmovilizado intangible y el 84,29% a inmovilizado material. La inversión se hará de manera equitativa entre los años, por lo que cada año invertirá 5.000 millones de euros. Además, se añaden las **Necesidades Netas del Fondo de Rotación** calculadas en el apartado anterior. Por otro lado, la amortización del pasivo no corriente se hará respecto a los acreedores de inmovilizado a largo plazo, a los préstamos y otras partidas a pagar (que conforman los pasivos financieros no corrientes) y a los arrendamientos financieros (que componen los otros pasivos no corrientes). En cuanto a los **préstamos**, se ha realizado una amortización lineal a diez años, dentro de la cual se incluye un nuevo préstamo de 325 millones

de euros en 2018 (“*BBVA firma con Repsol un préstamo sobre tecnología blockchain por 325 millones de euros*”. *Europa Press. El Economista. Junio de 2018*). En lo que se refiere a los **arrendamientos financieros**, para mantener la misma proporción que en 2017, se ha supuesto que el 2,10% del nuevo inmovilizado se financiará mediante arrendamiento financiero, que, según la información contenida en la memoria de las Cuentas Anuales de Repsol de 2017, será amortizado con 202 millones de euros en 2018 y 732 millones el resto de años. El 97,9% restante de la inversión en inmovilizado se dejará a deber a los acreedores a largo plazo, por lo que la partida **acreedores de inmovilizado** se amortizará en cinco años, empezando a contar desde la realización de cada inversión. Es por esto último por lo que cada año se devuelve más a los acreedores, pues anualmente su suma una nueva inversión. Es decir, en 2018 no se devuelve nada a los acreedores del inmovilizado pues, la inversión realizada en dicho año comenzará a devolverse en 2019, ascendiendo a 978,98 millones; mientras que en 2020 se seguirá devolviendo la de 2018 y comenzará a devolverse la de 2019, cuya suma resulta ser de 1762,17 millones de euros.

La suma de todas estas partidas, conduce a que el total de empleos ascienda a 5.149,29 millones de euros en 2018, 7.972,88 millones en 2019 y 8.701,97 millones en 2020.

En segundo lugar, el total de recursos estará formado por la autofinanciación y por financiación externa. La autofinanciación proviene de la **amortización contable** de los activos y las **reservas** obtenidas en cada período, ya comentadas anteriormente. No obstante, las reservas sufren por otro lado una disminución pues, como hemos explicado anteriormente, con el Programa Dividendo Flexible de Repsol una parte de los dividendos se cobran en acciones nuevas, realizándose un aumento de capital con cargo a reservas. Por otro lado, la financiación externa proviene de las **ampliaciones de capital** para pagar dividendos calculadas en el apartado Cuenta de Resultados, del **nuevo préstamo** de 325 millones de euros obtenido en 2018 y de los **acreedores a largo plazo** y los **arrendamientos financieros** que financiarán el nuevo inmovilizado. Respecto a estas dos últimas partidas, como ya hemos comentado previamente, los acreedores financian el 97,9% de la inversión anual, que supone 4.894,92 millones de euros anualmente, y los arrendamientos financieros el 2,10%, que asciende a 105,08 millones de euros al año.

La suma de todas estas partidas, lleva a que el total de recursos ascienda a 10.137,69 millones en 2018, 10.599,63 millones en 2019 y 11.379,22 millones en 2020.

Como los recursos son superiores a los empleos, se prevé que haya **superávit** en los tres años que, acumulado, oscilará entre 4.988,40 millones y 10.292,40, lo cual indica que la empresa sigue un buen camino. El superávit que va acumulándose unido a la tesorería objetivo de 5.000

millones de euros todos los años, hará que la tesorería en balance sea de 9.988,40 millones en 2018, 12.615,16 millones en 2019 y 15.292,40 millones en 2020.

5.4. BALANCE DE SITUACIÓN

Una vez elaborados los otros estados, es decir, la Cuenta de resultados, las Necesidades Netas del Fondo de Rotación y el Presupuesto de capital, podemos confeccionar el Balance de situación previsional (*Tabla 8*) para el período comprendido entre 2018 y 2020.

Tabla 8. Balance de situación previsional para 2018-2020.

BALANCE DE SITUACIÓN (millones €)				
	2017	2018	2019	2020
Inmovilizado Intangible	4.584,00	5.191,48	5.781,08	6.352,81
Inmovilizado material	24.600,00	26.394,70	28.008,47	29.441,29
Otros activos fijos	15.902,00	15.902,00	15.902,00	15.902,00
ACTIVO NO CORRIENTE	45.086,00	47.488,18	49.691,55	51.696,10
Existencias	3.797,00	3.662,21	3.537,69	3.428,02
Clientes	3.979,00	4.120,25	4.260,34	4.392,41
Otros activos corrientes	2.394,00	2.478,99	2.563,27	2.642,73
Tesorería	4.601,00	9.988,40	12.615,16	15.292,40
ACTIVO CORRIENTE	14.771,00	20.249,85	22.976,46	25.755,57
TOTAL ACTIVO	59.857,00	67.738,04	72.668,01	77.451,67
Capital social	1.556,00	1.577,82	1.599,95	1.622,40
Otros fondos propios	9.241,00	9.241,00	9.241,00	9.241,00
Reservas	19.266,00	21.459,06	24.239,92	27.601,24
PATRIMONIO NETO	30.063,00	32.277,88	35.080,87	38.464,64
Pasivos financieros no corrientes	10.080,00	9.364,50	8.324,00	7.283,50
Otros acreedores LP	1.055,00	5.949,92	9.865,85	12.998,60
Otros pasivos no corrientes	1.795,00	1.698,08	1.071,16	444,24
Provisiones no corrientes	4.829,00	4.829,00	4.829,00	4.829,00
PASIVO NO CORRIENTE	17.759,00	21.841,50	24.090,02	25.555,35
Pasivos financieros corrientes	4.206,00	3.334,48	2.643,55	2.095,79
Proveedores	2.738,00	2.788,48	2.883,29	2.972,67
Otros acreedores	4.280,00	4.358,91	4.425,52	4.412,68
Otros pasivos líquidos	293,00	293,00	293,00	293,00
Provisiones corrientes	518,00	518,00	518,00	518,00
Impuestos a pagar	n.d.	1.638,45	1.997,88	2.353,87
Dividendos a pagar	n.d.	687,33	735,88	785,67
PASIVO CORRIENTE	12.035,00	13.618,66	13.497,12	13.431,69
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	59.857,00	67.738,04	72.668,01	77.451,67

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las Cuentas anuales de Repsol y SABI.

En cuanto al Activo No Corriente, las partidas de **inmovilizado intangible** e **inmovilizado material** se han calculado restando al coste bruto final de cada tipo de inmovilizado su amortización acumulada. El coste bruto irá creciendo a lo largo de los años gracias a las inversiones de 5.000 millones de euros realizadas anualmente. La amortización de los mismos

se ha calculado como un porcentaje del coste bruto final. Como resultado, el importe del inmovilizado irá aumentando en cada año, pues las nuevas inversiones superan el valor de las amortizaciones. Por otro lado, la partida **otros activos fijos**, al carecer de información, se ha mantenido constante. De esta forma, el Activo No Corriente crecerá en el período de tiempo estudiado.

Respecto al Activo Corriente, las **existencias**, los **clientes** y los **otros activos corrientes**, ya se han analizado en el apartado de NNFR. La **tesorería** se ha obtenido sumando al superávit acumulado del Presupuesto de Capital la tesorería objetivo. De esta manera, el Activo Corriente también aumentará a lo largo de los años. Como el Activo Total es la suma del Activo Corriente y No Corriente, también se incrementará cada año.

Hay que señalar que, aunque ambas partidas irán creciendo anualmente, la estructura del Activo irá cambiando, aumentando la proporción de Activo Corriente y disminuyendo la de Activo No Corriente. La primera pasará desde un 24,68% en 2017 a un 33,25% en 2020, mientras que, la segunda pasará desde un 75,32% en 2017 a un 66,75% en 2020.

En cuanto al Patrimonio Neto, como ya hemos comentado anteriormente, se ha supuesto que la mitad de los accionistas decidirán cobrar los dividendos en acciones y, por tanto, se realizarán ampliaciones de capital los tres años de estudio, por lo que el **capital social** que aparece en el Balance se incrementará anualmente. En lo que respecta a las **reservas**, por un lado, irán aumentando como consecuencia de los beneficios no repartidos y, por otro lado, disminuirán como consecuencia de las ampliaciones de capital con cargo a reservas realizadas para pagar dividendos. La partida **otros fondos propios** se ha mantenido constantes por falta de información. Como resultado, el Patrimonio Neto aumenta cada año.

Respecto al Pasivo No Corriente, los **pasivos financieros no corrientes** y **otros acreedores a LP** son el resultado de restar la amortización de cada año reflejada en el Presupuesto de Capital. Por su parte, en **otros pasivos no corrientes** se incluyen los arrendamientos financieros, por lo que también disminuyen con la amortización reflejada en el Presupuesto de capital. Con relación a las **provisiones no corrientes**, al no disponer de más información, se ha decidido mantenerlas constantes. Como consecuencia de ello, el Pasivo No corriente aumenta anualmente.

En cuanto al Pasivo Corriente, ya se ha comentado en el apartado de las Necesidades Netas del Fondo de Rotación.

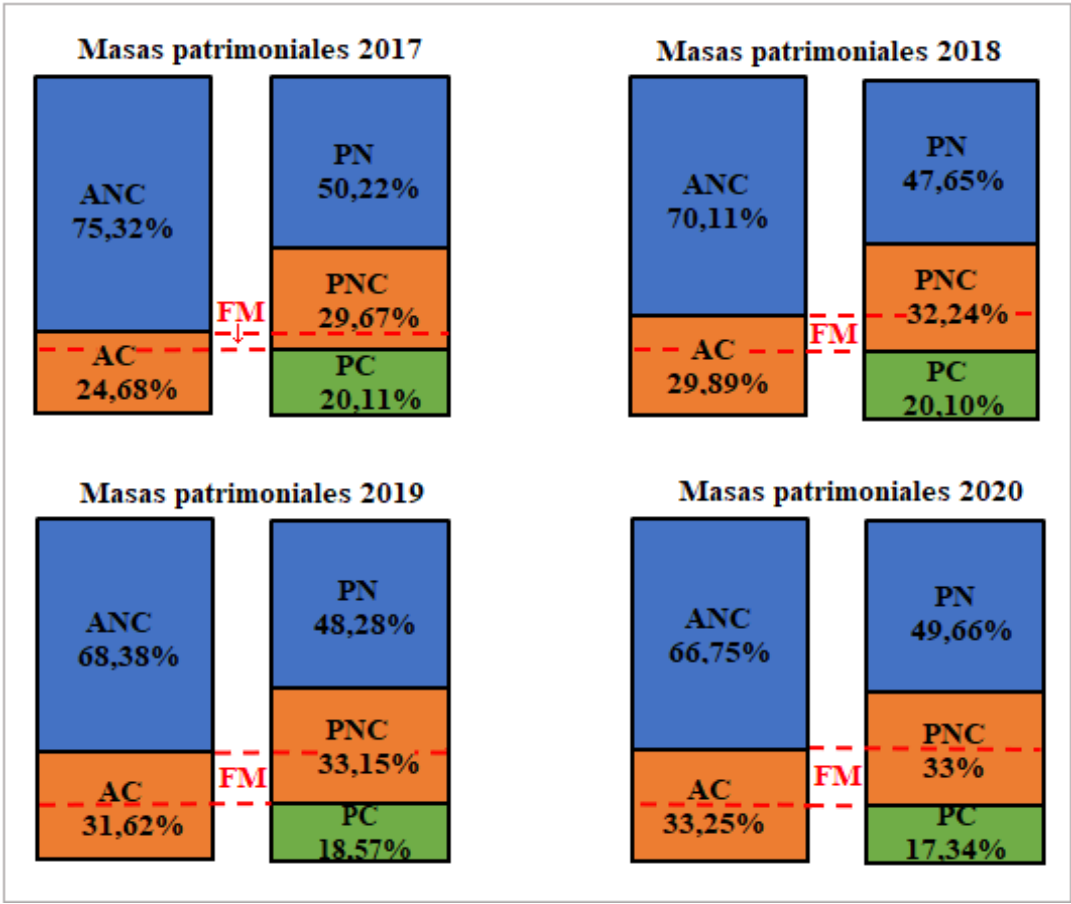
Como estas tres últimas partidas, es decir, el Patrimonio Neto, el Pasivo No Corriente y el Pasivo Corriente aumentarán a lo largo de los años, la suma de las mismas también lo harán.

En la estructura financiera también hay que señalar como irá cambiando su distribución. En 2018 disminuirá la proporción de Patrimonio Neto y Pasivo Corriente y aumentará la de Pasivo

No corriente. En 2019 el será la proporción de Pasivo No Corriente junto a la de Patrimonio Neto la que aumente, frente a la disminución que seguirá experimentando la de Pasivo Corriente. En 2020, sin embargo, solo aumentará la proporción de Patrimonio Neto, disminuyendo la de los dos tipos de Pasivos. La proporción de Pasivo Corriente disminuye precisamente porque, como ya hemos comentado anteriormente, de 2018 a 2020 esta partida decrece. Teniendo en cuenta esto y que el Activo Corriente aumentará en dichos años, se espera que el Fondo de Maniobra cada vez sea mayor.

Para concluir este apartado, en la *figura 16* podemos observar la evolución que han experimentado las masas patrimoniales de Repsol y el aumento del Fondo de Maniobra durante el período de tiempo de estudio, ambos aspectos comentados anteriormente.

Figura 16. Masas patrimoniales de Repsol. Período 2017-2020



Fuente: Elaboración propia.

6. CONCLUSIÓN

Una vez analizada la información recabada y realizado el estudio de la situación económico-financiera presente y futura de la empresa, procederemos a finalizar el presente trabajo mediante la extracción de una serie de conclusiones acerca de Repsol.

En primer lugar, hay que tener en cuenta que la compañía tiene una gran presencia en todo el mundo, lo que le lleva a enfrentarse a entornos muy distintos y a la gran rivalidad de competidores muy fuertes. No obstante, esta competencia disminuye a nivel nacional, donde Repsol, por un lado, se posiciona como la empresa líder en el sector energético y, por otro lado, se encuentra entre las tres principales empresas que operan en la industria del petróleo. Además, la compañía ha querido reforzar su presencia en el sector energético entrando en nuevos mercados como el eléctrico y el fotovoltaico.

En segundo lugar, del análisis de los ratios financieros se desprende que Repsol ha ido presentando una buena posición económico-financiera a lo largo del período de tiempo estudiado. No obstante, en algunos años, algunos indicadores no han terminado de ser del todo favorables, especialmente en 2015, cuando la compañía sufrió pérdidas. No obstante, supo remontar el vuelo y mejorar los resultados obtenidos antes de dicho año. Por su parte, su principal competidor nacional, Cepsa, ha experimentado una evolución similar, pero con unos valores más estables de estos indicadores. La principal diferencia entre ambas empresas es que, en 2015, año en el que las dos tuvieron pérdidas, la caída de la rentabilidad financiera y económica de Cepsa fue colosal, alcanzando valores muy negativos y muy alejados de los obtenidos por Repsol.

En tercer lugar, las previsiones parecen apuntar a que la economía de España, principal mercado en el que se desenvuelve la empresa, experimentará un leve crecimiento en los próximos tres años. Se prevé que ello desemboque en una mejora de los resultados del grupo y, por tanto, de su situación económico-financiera.

Finalmente, hay que tener en cuenta que el gran auge de los vehículos eléctricos repercute directamente en las ventas de carburantes de Repsol. Este auge será mayor si finalmente la medida fiscal del incremento del impuesto al diésel en España tiene efectos negativos en dichas ventas. Es por ello por lo que la compañía ha querido blindarse entrando en el sector del vehículo eléctrico a través de tres líneas de negocio.

Personalmente, este análisis me ha permitido reforzar la idea que ya tenía sobre Repsol como cliente. Es una marca que me transmite solidez, calidad y fortaleza. Por tanto, confío en que, a pesar de las adversidades, si la compañía sigue los caminos ya iniciados, reforzará su posición de empresa líder del sector energético y pisará fuerte en los nuevos sectores en los que ha entrado.

7. **BIBLIOGRAFÍA**

- AOP. (2018). *Memoria 2017*. Recuperado de <http://www.aop.es/media/1813/memoria-2017.pdf>
- Base de Datos SABÍ (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) a través de la página web de la Universidad de Jaén.
- Bolsa de Madrid
- Bravo, D. (23 de febrero de 2017). Repsol pulveriza las previsiones con su mejor resultado en los últimos cuatro años. *Expansión*. Recuperado de <http://www.expansion.com/empresas/energia/2017/02/23/58ae8ab222601d614c8b45ff.html>
- Carcar, S. (2 de febrero de 2009). Repsol activa un plan de ahorro ante la crisis. *El País*. Recuperado de https://elpais.com/diario/2009/02/02/economia/1233529204_850215.html
- Club Español de la Energía (2017). *Balance Energético de 2016 y Perspectivas para 2017*. Recuperado de https://www.enerclub.es/frontBookAction/Biblioteca/PublicacionesEnerclub/Libros_y_articulos/Bal16Per17
- CNMC. (2015). *E/CNMC/002/15 Estudio sobre el Mercado Mayorista de Carburantes de Automoción en España*. Recuperado de <https://www.cnmc.es/sites/default/files/11147486.pdf>
- Competencia multa con 8 millones a Repsol, Cepsa y BP por fijar precios de ventas de carburantes. (30 de julio de 2009). *Europa Press*. Recuperado de <https://www.europapress.es/economia/noticia-economia-competencia-multa-millones-repsol-cepsa-bp-fijar-precios-venta-carburantes-20090730174343.html>
- DatosMacro. *Expansión*. (2018) *PIB España*. Recuperado de <https://datosmacro.expansion.com/pib/espana>
- DG ECFIN. (2018). *Economic forecast for Spain*. Recuperado de https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin_forecast_autumn_081018_es_en.pdf
- EFE. (9 de octubre de 2018). Repsol dice que la subida de impuestos al diésel puede afectar a su negocio. *El Confidencial*. Recuperado de https://www.elconfidencial.com/ultima-hora-en-vivo/2018-10-09/repsol-dice-que-la-subida-de-impuestos-al-diesel-puede-afectar-a-su-negocio_1640046/
- EFE. (18 de diciembre de 2018). Repsol entregará una acción nueva por cada 35 antiguas para pagar. *Invertia*. Recuperado de <https://www.invertia.com/es/-/repsol-entregara-una-accion-nueva-por-cada-35-antiguas-para-pagar-dividendo>

- Esteller, R. (17 de abril de 2017). Repsol lanza su marca mandarín para conquistar el mercado chino. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.es/energia/noticias/8293661/04/17/Repsol-intenta-conquistar-el-mercado-chino-y-lanza-su-marca-en-mandarin.html>
- Europa Press. (30 de enero de 2015). La economía española creció un 1,4% en 2014, su primer repunte en seis años. *El Mundo*. Recuperado de <https://www.elmundo.es/economia/2015/01/30/54cb3b45268e3e32138b456d.html>
- Europa Press. (24 de febrero de 2016). El petróleo barato golpea a Repsol, que perdió 1.227 millones en 2015 y recorta dividendo. *La Vanguardia*. Recuperado de <https://www.lavanguardia.com/economia/20160225/302422720038/repsol-perdidas-2015-resultados.html>
- Europa Press. (20 de junio de 2018). BBVA firma con Repsol un préstamo sobre tecnología blockchain por 325 millones de euros. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9220059/06/18/BBVA-firma-con-Repsol-una-prestamo-sobre-tecnologia-blockchain-por-325-millones-de-euros.html>
- Europa Press. (11 de septiembre de 2018). Repsol entra en el sector fotovoltaico. *Publico*. Recuperado de <https://www.publico.es/economia/repsol-entra-sector-fotovoltaico.html>
- Europa Press. (28 de noviembre de 2018). Repsol aumenta un 9,5% su dividendo a cuenta para 2018, hasta los 0,425 euros por acción. *Expansión*. Recuperado de <http://www.expansion.com/mercados/2018/11/28/5bfee10fe5fdeaf46d8b45ab.html>
- Guerras, L. & Navas, J. (2015). *La Dirección Estratégica de la Empresa. Teoría y Aplicaciones*. Navarra: Thomson-Reuters Civitas.
- Instituto Nacional de Estadística (INE). *Encuesta de Población Activa (EPA)*. Recuperado de https://www.ine.es/prensa/epa_tabla.htm
- La CNMC propone un recorte del sector eléctrico de unos 533 millones al año en el período 2020-2025. (27 de julio de 2018). *El Periódico de la Energía*. Recuperado de <https://elperiodicodelaenergia.com/la-cnmc-propone-un-recorte-al-sector-electrico-de-unos-533-millones-al-ano-en-el-periodo-2020-2025/>
- Lafraya, C. (6 de junio de 2018). Repsol invertirá 15.000 millones para convertirse en una multienergética. *La Vanguardia*. Recuperado de <https://www.lavanguardia.com/economia/20180606/444144080595/repsol-inversion-plan-estrategico.html>
- López, A. (8 de noviembre de 2018). Repsol invertirá 300 millones en su planta de Escombreras en los próximos cinco años. *La Verdad*. Recuperado de <https://www.laverdad.es/murcia/cartagena/repsol-invertira-millones-20181108131940-nt.html>

- Martos Cruz, U. (2015). *Proceso de internacionalización de Repsol*. (Trabajo de Fin de Grado). Universidad de Jaén. Recuperado de <https://hdl.handle.net/10953.1/4374>
- Maqueda, A. (12 de septiembre de 2018). La economía española creció en 2015 y 2016 más de lo calculado hasta ahora. *El País*. Recuperado de https://elpais.com/economia/2017/09/12/actualidad/1505208138_155132.html
- Ministerio de Empleo y Seguridad Social. (2013). *Estrategia de Emprendimiento y Empleo Joven 2013/2016*. Recuperado de http://www.mitramiss.gob.es/ficheros/garantiajuvenil/documentos/EEEJ_Documento.pdf
- Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital. (2017). *La energía en España 2016*. [Libro electrónico]. Recuperado de <https://energia.gob.es/balances/Balances/LibrosEnergia/energia-espana-2016.pdf>
- Repsol. (25 de febrero de 2010). *Repsol alcanza en 2009 un beneficio neto de 1.559 millones de euros*. [Comunicado de prensa]. Recuperado de https://www.repsol.com/imagenes/global/es/resultados%202009_tcm13-13784.pdf
- Repsol. (24 de febrero de 2011). *Repsol triplicó su beneficio neto hasta alcanzar los 4.693 millones de euros*. [Comunicado de Prensa]. Recuperado de https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Resultados_2010_tcm13-32214.pdf
- Repsol. (28 de julio de 2011). *Repsol alcanza un beneficio neto de 1.344*. [Comunicado de Prensa]. Recuperado de https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Resultados_1s2011_tcm13-32304.pdf
- Repsol. (29 de febrero de 2012). *Repsol obtuvo un resultado neto de 2.193 millones de euros*. [Comunicado de Prensa]. Recuperado de https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Resultados_2011_tcm13-31119.pdf
- Repsol. (28 de febrero de 2018). *Repsol logra un beneficio neto de 2.121 millones de euros, el mayor de los últimos 6 años*. [Comunicado de Prensa]. Recuperado de https://www.repsol.com/imagenes/global/es/resultados_2017_tcm13-123067.pdf
- Repsol. (6 de junio de 2018). *Repsol actualiza su plan estratégico, orientado al crecimiento y a la creación de valor en cualquier escenario*. [Comunicado de prensa]. Recuperado de https://www.repsol.com/imagenes/global/es/np06062018_plan_estrategico_2018-2020_tcm13-132411.pdf
- Repsol (2018). *Cuentas Anuales e Informe de Auditoría Consolidados Repsol 2017*. Recuperado de https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Cuentas_anuales_informe_auditoria_consolidados_2017_tcm13-123298.pdf
- Repsol. (2018). *Informe de Gestión Integrado 2017*. Recuperado de https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Informe_gestion_integrado_2017_tcm13-123306.pdf

- Repsol. (2018). *Informe de Gestión de Repsol, S.A. correspondiente al ejercicio 2017*. Recuperado de <http://www.informeanual.repsol.com/media/descargas/financiero/Informe%20de%20Gesti%C3%B3n%20Repsol%20SA.pdf>
- Repsol blindo su apuesta por el coche eléctrico. (6 de agosto de 2018). *Economía Digital*. Recuperado de https://www.economiadigital.es/directivos-y-empresas/repsol-blindo-su-apuesta-por-el-coche-electrico-entra-en-la-startup-ample_570719_102.html
- Repsol entra en el sector eléctrico al comprar 750M en activos de Viesgo. (27 de junio de 2018). *Economía Digital*. Recuperado de https://www.economiadigital.es/directivos-y-empresas/repsol-entra-en-el-sector-electrico-al-comprar-750m-de-activos-de-viesgo_563837_102.html
- Repsol. *Proveedores y contratistas: nuestros mecanismos de Control*. Recuperado de https://www.repsol.com/imagenes/global/es/proveedores_contratistas_mecanismos_control_tcm13-120371.pdf
- Repsol: un nuevo plan estratégico 2018-2020 tras cerrar un buen semestre. (29 de agosto de 2018). *Infobolsa*. Recuperado de https://www.infobolsa.es/news/detail?key=20180829407779&source=EI_ULTIMAS
- Sala, A. (27 de junio de 2018). Repsol compra activos de Viesgo y se convierte en la quinta eléctrica española. *El Periódico*. Recuperado de <https://www.elperiodico.com/es/economia/20180627/repsol-compra-activos-de-viesgo-y-se-convierte-en-la-quinta-electrica-espanola-6911738>
- Sánchez Jiménez, S. (2011). *Apuntes de Análisis de Estados Contables*.
- The Global 2000: The World's Largest Public Companies in 2017. *Forbes*. Recuperado de <https://www.forbes.com/global2000/list/>
- Vargas, R. (6 de junio de 2018). Repsol entrará en el negocio minorista de gas y electricidad. *La Razón*. Recuperado de <https://www.larazon.es/economia/repsol-elevara-a-un-euro-por-accion-su-dividendo-en-2020-GF18599384>
- World's 25 biggest oil & gas companies in 2017. *Forbes*. Recuperado de <https://www.forbes.com/pictures/591c6a1fa7ea434078d41870/global-2000--2017--oil--g/#1a64fde367f3>

ANEXO: CUENTAS ANUALES REPSOL 2013-2017

Cuenta de Resultados. Período 2013-2017.

CUENTA DE RESULTADOS (millones €)					
	2013	2014	2015	2016	2017
(+) Ingresos por ventas y prestación de servicios	55.746	45.842	39.737	34.689	41.668
(+/-) Variación de existencias	-228	-224	-524	129	206
(+) Reversión provis. por deterioro y beneficios por enaj. activos	23	290	659	1.625	864
(+) Otros ingresos de explotación	757	1.384	1.869	990	710
= INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	56.298	47.292	41.741	37.433	43.448
(-) Aprovisionamientos	-43.170	-38.254	-28.833	-23.615	-30.251
(-) Gastos de personal	-2.039	-1.729	-2.129	-2.501	-1.892
(-) Otros gastos de explotación	-5.796	-4.847	-6.540	-5.930	-5.195
(-) Amortización del inmovilizado	-2.559	-1.796	-2.988	-2.529	-2.399
(-) Dotación provis. por deterioro y pérdidas por enaj. activos	-163	-588	-3.691	-947	-922
= GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-53.727	-47.214	-44.181	-35.522	-40.659
= RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (BAIT)	2.571	78	-2.440	1.911	2.789
(+) Ingresos financieros	387	1.924	1.372	701	1.283
(-) Gastos financieros	-1.094	-880	-1.016	-741	-691
<i>RESULTADO FINANCIERO</i>	<i>-707</i>	<i>1.044</i>	<i>356</i>	<i>-40</i>	<i>592</i>
= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	1.864	1.122	-2.084	1.871	3.381
(-) Impuesto sobre beneficios	-947	-146	899	-391	-1.220
= RESULTADO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	917	976	-1.185	1.480	2.161
Resultado op. interrumpidas atribuido a la sociedad dominante	-684	597	-	299	-
= RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	233	1.573	-1.185	1.779	2.161

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las Cuentas anuales de Repsol y SABI.

Balance de Situación. Período 2013-2017.

BALANCE DE SITUACIÓN (millones €)					
	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado Intangible	5.325	1.859	4.522	5.109	4.584
a) Fondo de comercio	2.648	498	3.099	3.115	2.764
b) Otro inmovilizado intangible	2.677	1.361	1.423	1.994	1.820
Inmovilizado material	26.244	17.141	28.437	27.297	24.600
Inversiones inmobiliarias	24	23	26	66	67
Inversiones aplicando el método de la participación	4.037	11.110	11.758	10.176	9.268
Activos financieros no corrientes	1.802	593	715	1.204	2.038
Activos por impuesto diferido	4.897	3.967	4.689	4.746	4.057
Otros activos no corrientes	253	155	179	323	472
ACTIVO NO CORRIENTE	42.582	34.848	50.326	48.921	45.086
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1.851	98	262	144	22
Existencias	5.256	3.931	2.853	3.605	3.797
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7.726	5.685	5.680	5.885	5.912
a) Clientes por ventas y prestación servicios	5.621	3.083	2.607	3.111	3.979
b) Otros deudores	1.634	1.970	2.060	1.785	1.242
c) Activos por impuesto corriente	471	632	1.013	989	691
Otros activos corrientes	144	176	271	327	182
Otros activos financieros corrientes	93	2.513	1.237	1.280	257
Efectivos y activos líquidos equivalentes	7.434	4.638	2.448	4.687	4.601
ACTIVO CORRIENTE	22.504	17.041	12.751	15.928	14.771
TOTAL ACTIVO	65.086	51.889	63.077	64.849	59.857
Capital social	1.324	1.375	1.442	1.496	1.556
Primas de emisión y reservas	26.240	24.642	25.805	24.232	25.541
Acciones y participaciones en patrimonio propias	(26)	(127)	(248)	(1)	(45)
Rdo. Ej. atribuido a la entidad dominante	195	1.612	(1.227)	1.736	2.121
Otros instrumentos de patrimonio	nd	-	1.017	1.024	1.024
Otro resultado global acumulado	(526)	435	1.672	2.380	(404)
Intereses minoritarios	713	217	228	244	270
PATRIMONIO NETO	27.920	28.154	28.689	31.111	30.063
Subvenciones	66	9	7	4	4
Provisiones no corrientes	3.625	2.386	5.827	6.127	4.829
Pasivos financieros no corrientes	13.125	7.612	10.581	9.482	10.080
Pasivos por impuesto diferido	3.352	1.684	1.554	1.379	1.051
Otros pasivos no corrientes	2.179	1.801	1.942	2.009	1.795
PASIVO NO CORRIENTE	22.347	13.492	19.911	19.001	17.759
Pasivos vinculados con ANC mantenidos para la venta	1.533	-	8	146	1
Provisiones corrientes	303	240	1.377	872	518
Pasivos financieros corrientes	4.519	4.086	7.073	6.909	4.206
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	8.464	5.917	6.019	6.810	7.310
a) Proveedores	4.115	2.350	1.799	2.128	2.738
b) Otros acreedores	4.056	3.402	3.975	4.365	4.280
c) Pasivos por impuesto corriente	293	165	245	317	292
PASIVO CORRIENTE	14.819	10.243	14.477	14.737	12.035
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	65.086	51.889	63.077	64.849	59.857

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las Cuentas anuales de Repsol y SABI.