



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS
GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

**Análisis de la Rentabilidad Económica- Financiera en
Empresas del IBEX-35. Caso de Estudio Repsol S.A.**

Trabajo Fin de Grado presentado por José Manuel Salas Maya, siendo la tutora del mismo, Dra. María del Rocío Martínez Torres.

Vº. Bº. De la tutora:

Alumno:

Dra. María del Rocío Martínez Torres

D. José Manuel Salas Maya

Sevilla. Mayo de 2019



**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2018-2019]**

TÍTULO:

**ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA-FINANCIERA EN EMPRESAS DEL
IBEX-35. CASO DE ESTUDIO: REPSOL**

AUTOR:

D. JOSÉ MANUEL SALAS MAYA

TUTOR:

DRA. MARÍA DEL ROCÍO MARTÍNEZ TORRES

DEPARTAMENTO:

ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y MARKETING

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

ORGANIZACIÓN DE EMPRESAS

RESUMEN:

En este trabajo se realiza un análisis económico financiero de una empresa del Ibex-35, hemos elegido Repsol por la importancia del sector de las energías en la economía. Se realizará un análisis económico y financiero del mismo. Para ello, haremos un análisis vertical y horizontal y posteriormente calcularemos las ratios separándolas en tres bloques que son: liquidez, solvencia y resultado.

Nuestro trabajo permitirá conocer la evolución de la empresa Repsol en los últimos cinco años que puede ayudar a los grupos de interés a tomar las mejores decisiones y permitirá conocer con más profundidad dicha empresa.

PALABRAS CLAVE:

Ratio; Repsol; Cuentas Anuales

ÍNDICE

CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN	3
1.1 OBJETIVO GENERAL	3
1.2 OBJETIVO ESPECÍFICO.....	4
1.3 OBJETIVO DE IMPACTO	4
1.4 ESTRUCTURA DEL TRABAJO	4
CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO.....	7
2.1 SISTEMAS DE LA EMPRESA	7
2.1.1 Enfoque pragmático	7
2.1.2 Enfoque por niveles.....	7
2.1.3 Enfoque por procesos	8
2.1.4 Enfoque por agrupaciones	8
2.1.5 Enfoque tradicional de estudio	9
2.2 FUNCIÓN DEL SUBSISTEMA DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN	9
2.3 CÓMO ANALIZAR FINANCIERAMENTE UNA EMPRESA	11
2.4 RATIOS	11
2.4.1 Análisis de la liquidez	12
2.4.2 Análisis de la solvencia	13
2.4.3 Análisis del resultado	15
CAPÍTULO 3: CASO DE ESTUDIO	17
CAPÍTULO 4: METODOLOGÍA	21
4.1 CAPTURA DE DATOS.....	21
4.2 ANÁLISIS DE DATOS.....	21
CAPÍTULO 5: RESULTADOS Y DISCUSIÓN	23
5.1 CAPTACIÓN DE DATOS	23
5.1.1 Análisis vertical y horizontal	23
5.1.2 Análisis de la liquidez	26
5.1.3 Análisis de la solvencia	30
5.1.4 Análisis del resultado	35
CAPÍTULO 6: CONCLUSIONES.....	41
6.1 CONCLUSIONES	41
6.2 LIMITACIONES.....	41
6.3 ESTUDIOS FUTUROS	42
Bibliografía.....	43

CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

Las cuentas anuales de una entidad son de interés para todas las personas que de una forma directa o indirecta interactúan con la empresa. Estos que se relacionan con la empresa son los llamados stakeholders o grupos de interés. Pueden ser externos (clientes, administración pública, proveedores, etc.) o internos (empleados o gerentes). Estos últimos son los encargados de la creación de los estados financieros de una entidad.

La información de las cuentas anuales la utilizan los grupos de interés externos para tomar decisiones sobre la empresa que están analizando o sobre el sector de actividad en el que ésta trabaja. Por ejemplo, ayuda a tomar decisiones sobre inversiones, préstamos u otras cuestiones relacionadas con la empresa.

La información de las cuentas anuales también la utilizan los grupos de interés internos ya que necesitan la información económica y financiera actual y pasada de la empresa para ayudar a la toma de decisiones en el futuro. Además, ayuda a detectar las deficiencias, así como tomar medidas preventivas para posibles problemas.

El análisis también ayuda a comparar una empresa con el resto del sector para saber su posición y poder ser más competitiva.

Nuestro Trabajo de Fin de grado consiste en el análisis económico financiero de la empresa Repsol, una empresa que cotiza en Ibex 35. Para ello vamos a utilizar las cuentas anuales de Repsol en los últimos años. Esta es una multinacional energética y petroquímica con sede en Madrid y Barcelona. Dedicada principalmente a la producción y servicios de energía como el refino, el suministro a vehículos en estaciones de servicios o las energías emergentes.

Además, analizaremos su posición y la compararemos con el sector en el que trabaja.

Para realizar el análisis financiero utilizaremos las cuentas anuales de los años 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, haremos un análisis vertical y horizontal, calcularemos los ratios y realizaremos un análisis de estos.

El análisis de las cuentas anuales lo vamos a realizar por que no toda la información que aparece en los estados financieros es real o una verdad inamovible, sino que puede contener errores o no ser vista desde un punto de vista dinámico debido a que la mayor parte de los estados financieros se reflejan desde una perspectiva estática como por ejemplo el balance de situación. Además, nuestro trabajo puede tener una influencia en los stakeholders que hemos mencionado anteriormente ya que estos podrán ver los estados financieros de la entidad desde una óptica diferente por que analizaremos la información a través de ratios, las cuales explicaremos y veremos su influencia con respecto al total de las cuentas.

1.1 OBJETIVO GENERAL

En este trabajo de fin de grado vamos a realizar el análisis económico financiero de la empresa Repsol. Para ello vamos a utilizar todos los conocimientos y habilidades adquiridos durante la realización del grado en Finanzas y Contabilidad como ratios y diferentes tipos de análisis para conocer más a fondo las fortalezas de la empresa

Repsol, debido a su importancia en el ámbito empresarial de España por ser una empresa que cotiza en una bolsa de valores como es el Ibex 35 y por ser una empresa de gran prestigio global. Pero también podremos analizar sus debilidades con su competencia en el sector. También hemos elegido una empresa del Ibex 35 por la facilidad de encontrar sus cuentas anuales ya que al ser una empresa cotizada tiene la obligación de publicar los estados financieros de forma pública en su web.

1.2 OBJETIVO ESPECÍFICO

Como hemos mencionado anteriormente, en este trabajo vamos a analizar financieramente las cuentas anuales de la empresa Repsol comenzando con los conceptos generales, es decir, comentando las cuentas más importantes que tiene esta empresa y seguir con los objetivos más específicos pero que no serán menos importantes como pueden ser el comportamiento de las masas patrimoniales más importantes o la medición de la rentabilidad a través de los resultados para ver la realidad financiera de la empresa en el presente y poder sacar una conclusión de su evolución en el futuro. También haremos un análisis de la liquidez y la solvencia de Repsol a través de ratios.

Pasaremos a nombrar alguno de los objetivos de este trabajo:

- Estudiar la información financiera de la empresa.
- Comparar la situación económica financiera de los últimos 5 años
- Comparar la situación de la empresa con la del sector de actividad.
- Especificar las posibles soluciones a aquellos problemas que posiblemente podamos detectar en las cuentas de la empresa.

1.3 OBJETIVO DE IMPACTO

Nuestro trabajo puede tener una influencia en los stakeholders que hemos mencionado anteriormente ya que estos podrán ver los estados financieros de la entidad desde una óptica diferente porque analizaremos la información a través de ratios los cuales explicaremos y veremos su influencia con respecto al total de las cuentas. Además, estos se podrán formar juicios útiles que puedan influir en sus decisiones con respecto a la empresa analizada, al objeto de reducir la incertidumbre a la que se encuentran expuestos.

En conclusión, intentaremos dar claridad a las dos variables principales que afectan a los agentes que hay alrededor de Repsol que son la rentabilidad y el riesgo.

Además, queremos conocer la compañía Repsol mucho más allá de la percepción que tenemos como clientes.

1.4 ESTRUCTURA DEL TRABAJO

En el capítulo 1 hemos realizado una introducción de lo que haremos a lo largo de este trabajo. Posteriormente, en el capítulo 2 daremos paso a la explicación del marco teórico en el que hablaremos sobre cuáles serán las teorías que utilizaremos durante el desarrollo del trabajo. En el capítulo 3 que titularemos caso de estudio, explicaremos como ha sido la evolución de Repsol en los últimos años y su campo de actividad. El capítulo 4 trataremos la metodología, aquí hablaremos sobre las fuentes de las que sacaremos los datos que van a ser analizados y cuáles son los ratios que utilizaremos para realizar el análisis. En el capítulo 5 iremos calculando cada partida y

la vamos a ir discutiendo para saber por que han cambiado los valores con el paso de los años y si dichos cambios son significativos.

Por último, en el capítulo 6 sacaremos unas conclusiones de este trabajo y hablaremos sobre unas posibles líneas futuras de estudio.

CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO

En el marco teórico veremos una división de la empresa a través de diferentes enfoques que harán que podamos entender mejor las diferentes partes de una organización. Esto nos hará más fácil entender la empresa y poder analizarla y crear unos modelos con los que finalmente entender mejor como trabajan.

Además, veremos las distintas ratios que vamos a utilizar a lo largo de este trabajo para el análisis de las Cuentas Anuales.

Por último, veremos las dos formas de análisis de los Estados Financieros que son el análisis vertical y horizontal.

2.1 SISTEMAS DE LA EMPRESA

Se entiende por sistema el "conjunto de elementos relacionados entre sí y con su entorno, organizados y dirigidos para alcanzar unos objetivos" (Castro, 2012)

La empresa es un sistema, y ésta a su vez se puede dividir en diferentes subsistemas ya que el sistema empresa ha de ser dividido en conceptos más pequeños para poder ser comprendidos y analizadas con más claridad y a su vez poder ser analizados.

Atendiendo a González y Ganaza en el año 2010, el sistema empresa se puede subdividir en base a distintos enfoques: pragmático, por niveles, por procesos, por agrupaciones y enfoque tradicional de estudio. (Domínguez & Vargás, 2010)

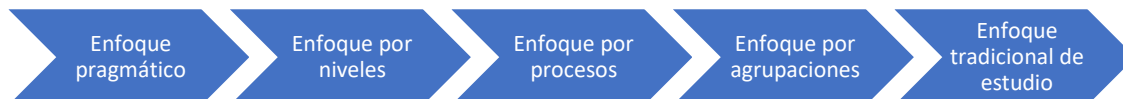


Figura 2.1. Subsistemas de la empresa

2.1.1 Enfoque pragmático

Este enfoque incluye la búsqueda de la eficacia y de la utilidad. Distingue varios subsistemas:

- Sistema real, que contiene a su vez los subsistemas de aprovisionamiento, producción, comercial y de personal.
- Sistema financiero, que a su vez puede contener otros subsistemas: tesorería, inversión, etc.
- Sistema administrativo, dentro del cual podríamos distinguir otros subsistemas, como los de planificación, dirección, control, organización...

2.1.2 Enfoque por niveles

El enfoque por niveles agrupa las funciones de la empresa en subsistemas que van dependiendo unos de otros como si de un círculo concéntrico se tratase. Diferencia los siguientes subsistemas:

- El subsistema físico. Compuesto por los recursos humanos, comerciales, técnicos y los productos de la empresa.
- El subsistema de explotación. Pone en funcionamiento los factores del subsistema físico, el cual realiza las tareas asignadas por el nivel superior.
- El subsistema de gestión. Fija el nivel de los objetivos a alcanzar, compatibilizándolo con los medios disponibles.
- El subsistema evolución. El papel principal de este subsistema es asegurar el desenvolvimiento de los niveles inferiores. Representa la función de dirección.
- En el subsistema mutación. Sirve para unir el sistema empresa en su totalidad con el entorno. En él se toman decisiones estratégicas.

2.1.3 Enfoque por procesos

El enfoque por procesos se apoya en los diferentes procesos que se llevan a cabo dentro de la empresa, y este distingue tantos subsistemas como procesos genéricos hay:

- Un subsistema del ciclo de explotación. Que comprende los procesos de aprovisionamiento (compra de factores de producción), producción (transformación de factores en productos), distribución y comercialización y venta de productos.
- Subsistema del ciclo de capital. Financiación, obtención de recursos financieros, e inversión, aplicación de los recursos financieros.
- Subsistema directivo. Este se encarga de los procesos de: planificación, control, información y comunicación.

2.1.4 Enfoque por agrupaciones

Este enfoque se llama por agrupaciones porque diferencia en dos partes el sistema de la empresa:

- Primera agrupación:
 - Subsistema humano: nos referimos a las personas que trabajan en la empresa, esta área está bien definida y es de gran importancia su buen funcionamiento para la marcha de la empresa ya que es necesario una buena organización del personal.
 - Subsistema de materiales: esta área encarga de obtener los materiales y los servicios en el exterior de la empresa. Funciona de manera efectiva siempre y cuando los materiales que se emplean estén disponibles en el momento y lugar adecuados ya que sin ellos se para el proceso productivo y el desarrollo de la actividad.
 - Subsistema tecnológico: se refiere a la aplicación del conocimiento para el desempeño de una tarea, estos son los recursos intangibles que ayudan al buen funcionamiento de la marcha de la empresa.
 - Subsistema de información: el sistema de información configura la estructura organizativa que debe administrar los flujos de información con la máxima eficiencia y eficacia en su captación, proceso, almacenamiento y distribución. Además, el sistema de información puede agilizar los procesos haciendo que la empresa sea lo más eficiente posible.

- Segunda agrupación:
 - Subsistema de flujos físico: movimientos de materias primas, productos semielaborados, productos terminados, etc.
 - Subsistemas de flujos financieros: subsistema financiero y subsistema de inversión.
 - Subsistema de flujos de información: subsistema de administración, que a su vez engloba los subsistemas de planificación, subsistemas de organización y subsistemas de dirección.

2.1.5 Enfoque tradicional de estudio

En este enfoque dividimos el sistema empresa en las distintas actividades que normalmente se realizan. Es el enfoque más conocido, de manera que tenemos:

1. Subsistema comercial. Principalmente está englobado por los departamentos de promoción y marketing, se encargan de que los productos y servicios que ofrece la empresa satisfagan las necesidades de la sociedad en general.
2. Subsistema de operaciones. Se encarga de todo lo relacionado con la producción y operativa de la empresa para poder elaborar los productos y servicios que se ofrecen.
3. Subsistema de inversión y financiación. Este subsistema se encarga de decidir cuáles van a ser las fuentes con las que se va a financiar la empresa y decidir su aplicación. Necesita tener un equilibrio para buscar la mayor rentabilidad.
4. Subsistema de dirección. Este se encarga de dirigir todos los departamentos de la empresa. También se encarga de definir los objetivos a cumplir por todos los niveles: estratégico, táctico y operativo. Una vez definidos los objetivos, son los encargados de analizar si estos han sido cumplidos por todos los niveles.
5. Subsistema de gestión de los recursos humanos. Es aquel subsistema que se encarga de la toma de decisiones relacionada con el personal de la empresa.

2.2 FUNCIÓN DEL SUBSISTEMA DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

Dado que nuestro objetivo es el análisis financiero de una empresa, nos vamos a centrar en el subsistema de inversión y financiación propio del enfoque tradicional de estudio que como hemos visto anteriormente se centra en una división de la empresa conforme a la actividad que realiza cada departamento. Utilizaremos este por que es el que hemos visto a lo largo de la carrera.

Una empresa se basa en dos funciones, la función de inversión y la función de financiación. Estas funciones están relacionadas entre ellos en cuanto la función de financiación busca los recursos que la empresa necesita para cubrir la función de financiación, es la que busca generar una rentabilidad invirtiendo los recursos que hemos obtenido de la función de financiación.

La inversión en una empresa no es solo la compra de bienes y servicios, sino que también engloba todos los recursos que se pueden obtener con el objetivo de tener

una rentabilidad futura. Además de las inversiones económicas, también tenemos que considerar las inversiones financieras, estas son las que ofrecen fondos a otras empresas, un ejemplo de estas es la adquisición de acciones de otras empresas ya sean externas o propias del grupo.

La función de financiación es una de las más importantes de la empresa por que es la forma en la que la empresa busca los recursos económicos necesarios para poder seguir con su ciclo de explotación. Además, la función de financiación consiste en buscar fuentes de financiación para la empresa, fuentes tales como préstamos, créditos, emisión de títulos valores, de acciones, etcétera. También hacer un estudio sobre esas fuentes de financiación, como al pedir un préstamo en una entidad de crédito estudiar de forma adecuada los mejores tipos de interés. Cuando se busca financiación es por dos motivos, uno, para hacer frente a las operaciones diarias del negocio y dos, por que quiera hacer crecer el negocio buscando nuevas actividades que puedan ser rentables.

Las fuentes de financiación son muy diversas, podemos financiarnos a través de la autofinanciación que es aquella que consigue la empresa con su actividad diaria o a través de la financiación externa con la que nos prestan el efectivo, pero este tiene un coste explícito con el que se puede ver mermada la rentabilidad.

La función de inversión y financiación la podemos ver reflejada en los estados financieros de la empresa, por eso a continuación vamos a explicar qué son y en qué consisten.

Estos son los documentos de mayor importancia que recopilan información sobre la salud económica de la empresa, cuyo objetivo es dar una visión general de la misma.

Se incluyen dentro de los estados financieros: el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo o la memoria. (Gómez-Bezares, 2012)

Todos los documentos recogidos tienen que caracterizarse por ser fiables y útiles, teniendo que reflejar realmente lo que está sucediendo en la empresa para que los usuarios externos puedan tener una visión clara de la empresa para tomar decisiones.

Existen también diferentes métodos de análisis financiero, pero nosotros usaremos principalmente:

- Comparación de masas de los estados financieros. Vamos a comparar las distintas masas patrimoniales como pueden ser los activos, pasivos y patrimonio neto.
- Análisis de ratios. Haremos un análisis con las diferentes ratios dividiéndolos en análisis de la liquidez (corto plazo), análisis de la solvencia (largo plazo) y análisis del resultado.
- Método gráfico. Incluiremos tablas y gráficos para tener de una forma visual la evolución del negocio en los últimos años.
- Análisis vertical y horizontal de la empresa para poder comparar los diferentes elementos.

2.3 CÓMO ANALIZAR FINANCIERAMENTE UNA EMPRESA

Comenzamos este apartado dando una definición de análisis financiero:

“El análisis de estados financieros es el proceso crítico dirigido a evaluar la posición financiera, presente y pasada, y los resultados de las operaciones de una empresa, con el objetivo primario de establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros”. (Gerencie, 2010)

Para llevar a cabo este trabajo `` vamos a utilizar una serie de inputs o materias primas que van a ser los estados contables de la empresa que es objeto de estudio y son la principal fuente de información cuantitativa que tenemos a nuestro alcance. A toda esta información le aplicaremos unos métodos y técnicas que hemos aprendido a lo largo de nuestros estudios en Finanzas y Contabilidad para poder obtener unos output que serán una serie de indicadores los cuales nos darán un diagnóstico que explicaremos con el mayor grado de claridad posible.`` (Pablo Archel Domenech, Alegría, Dallo, & Rodríguez, 2018)

A partir de aquí, vamos a explicar los dos tipos de análisis que vamos a utilizar, estos son el vertical y el horizontal además de las ratios.

2.3.1 Análisis vertical y horizontal

El análisis vertical permite comprobar el peso relativo (en porcentaje) que una partida patrimonial tiene sobre otra superior a ella a la que pertenece dentro de un Estado Contable. Si tenemos información de varios años en los estados contables no solo podremos ver el peso en el último año sino que además podremos comparar varios años lo que nos permitirá ver su evolución. También podemos compararlos con los del sector si es que tenemos la misma información del sector o empresas que trabajan en el mismo ámbito.

El análisis vertical es de gran importancia en una empresa para establecer si tiene una distribución equitativa entre sus activos y de acuerdo a sus necesidades financieras.

En el análisis horizontal lo que se busca es determinar la variación absoluta o relativa que ha sufrido una partida de los Estados Contables en un periodo respecto a otro. Determina cuál fue el crecimiento o decrecimiento que tuvo cada partida en un período determinado. Para ello, se compara el valor de cada elemento con el correspondiente a un año que se toma como base.

Para determinar la variación absoluta (en números) sufrida por cada partida o cuenta de un estado financiero en un periodo 2 respecto a 1, se procede a determinar la diferencia (restar) al valor 2 el valor 1. Una vez determinadas las variaciones se debe determinar las causas de las variaciones y las posibles consecuencias derivadas de las mismas. (Martínez, Diagnóstico empresarial mediante el análisis económico-financiero, 2011)

2.4 RATIOS

Comenzamos definiendo que es una ratio:

“Denominado también razón o relación, una ratio es el cociente de dos cuentas, masas o magnitudes determinadas tomadas de cualquiera de los Estados Financiero.” (Miralles & Sánchez, 2017)

El análisis de las ratios es la herramienta más utilizada tradicionalmente para la interpretación y evaluación de los estados financieros. Por ello, constituyen una importante herramienta para el análisis.

Nosotros vamos a utilizar tres grandes grupos que dividimos en análisis de la liquidez, análisis de la solvencia y análisis del resultado, dentro de esto pasamos a explicar las ratios que estudiaremos.

2.4.1 Análisis de la liquidez

El principal objetivo que tiene el análisis de la liquidez es observar la capacidad que tiene la empresa de atender sus compromisos de pago en el corto plazo, para ello la empresa debe tener suficientes activos corrientes para poder liquidar los pasivos corrientes. Destacamos:

- Fondo de maniobra o capital corriente (FM). Es el componente central de la liquidez de la empresa.

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

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo no corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

El resultado óptimo debe ser positivo para que los activos a corto plazo que tiene la empresa puedan cubrir la totalidad de las deudas a corto plazo que tiene la empresa.

- Rotación (Rot). Con esta ratio analizaremos la rotación del ciclo productivo de la empresa, es decir, el número de veces que rotamos la existencia media desde la adquisición de las materias primas hasta el cobro a clientes.

$$\text{Rotación} = \frac{\text{Flujos del ejercicio}}{\text{Fondo medio}}$$

El resultado indica el número de veces que durante un tiempo, de forma general utilizaremos un año, en renovar la existencia media.

- Ratio corriente o de solvencia a corto plazo (RC). Indica la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el pasivo corriente.

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

Cuanto mayor sea su valor, mejor será la liquidez de la empresa.

- Ratio prueba ácida (RPA). También denominado ratio quick. La información que nos da es el grado de cobertura del pasivo corriente mediante las disponibilidades, sin necesidad de proceder a la venta de las existencias y activos no corrientes en proceso de venta.

$$\text{Ratio prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El resultado que podríamos esperar como óptimo estaría en torno a 1 y esto significaría que la empresa no tendría problemas de liquidez al tener suficiente efectivo y derechos de cobro para hacer frente a las deudas a corto plazo. Al igual que en el ratio corriente, cuanto mayor sea su valor, mejor será la liquidez de la empresa.

- Ratio de tesorería o de liquidez inmediata (RT). Esta ratio nos indica cuál es la capacidad que tiene de respuesta la empresa para atender los compromisos de pago, es decir, las deudas a corto plazo que se producen durante el ciclo productivo.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes al efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Esta ratio puede mostrar valores reducidos en aquellas empresas con una buena política de gestión de tesorería.

2.4.2 Análisis de la solvencia

El análisis de la solvencia lo que intenta es evaluar la situación financiera de la empresa analizando si con su patrimonio es posible cancelar las deudas a largo plazo, es decir, el pasivo no corriente. Esto es un análisis a largo plazo de la situación de la empresa, mientras anteriormente el análisis de la liquidez tenía una perspectiva de corto plazo. Las ratios que analizaremos en este apartado serán las siguientes:

- Ratio de garantía o distancia a la quiebra (RG). Esta ratio nos indica cuál es la capacidad de la empresa para que con todo el activo que tiene, ser capaz de cancelar todos sus deudas, pasivos.

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

Si alcanza un valor superior a 1, significa que la empresa puede devolver el total de sus deudas que tiene frente a terceros.

- Ratio de autonomía financiera (RAF). Esta ratio mide la independencia financiera que tiene la empresa, dicho de otro modo, intenta saber la procedencia de los recursos financieros que utiliza.

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

Si el resultado nos presta un valor alto, significa que la empresa tiene relativamente poca deuda, por lo tanto, será más fácil buscar financiación ya que los prestamistas no serán muy exigentes. Por el contrario, si el resultado nos presta un valor bajo significa que la empresa tiene un alto endeudamiento y será percibido como un alto riesgo de impago.

Son muchos los ratio que pretenden medir la garantía y solidez como:

- Ratio de firmeza o consistencia (Rfmz).

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

- Ratio de solidez (RS).

$$\text{Ratio de solidez} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Activo no corriente}}$$

- Ratio de estabilidad o de cobertura del inmovilizado (REst).

$$\text{Ratio de estabilidad} = \frac{\text{Pasivo no corriente} + \text{Patrimonio neto}}{\text{Activo no corriente}}$$

Estas tres ratios pretenden medir la solvencia de la empresa desde el punto de vista de su fortaleza, esta fortaleza es medida a través del activo no corriente que al ser a largo plazo quiere cubrir las deudas o el patrimonio neto. Por lo tanto, para el resultado no miramos solo que estas ratios sean altas si no que haya un equilibrio entre la autofinanciación, es decir, la capacidad que tiene la empresa de financiarse a través de sus activos y la financiación externa. Encontrado un equilibrio entre estos la empresa obtendrá una mayor rentabilidad.

- Ratio de endeudamiento (REnd). Esta ratio es un indicador del grado de deuda de la empresa.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Un resultado alto significa una mayor probabilidad de insolvencia. Aunque tampoco es recomendable un valor demasiado bajo ya que la empresa tiene que tener un equilibrio entre financiación propia y ajena para una mayor rentabilidad como acabamos de explicar con las anteriores ratios.

- Ratio de endeudamiento bancario (REndB). Para un mayor grado de detalle de la ratio de endeudamiento podemos utilizar este descomponiendo las deudas de la empresa.

$$\text{Ratio de endeudamiento bancario} = \frac{\text{Deudas bancarias}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Mientras menor sea el valor de esta ratio, menos endeudamiento tendrá de las entidades de crédito, lo que se puede ver de forma positiva por los inversores.

- Ratios de cobertura de intereses (RCI). Es importante a la hora de pedir financiación ya que un alto endeudamiento hace que los posibles beneficios de la empresa se lo lleven los acreedores en forma de intereses de deudas.

$$\text{Ratio de cobertura de intereses} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos financieros por intereses}}$$

El valor óptimo de esta ratio debe ser bajo ya que indicaría que la empresa no tiene un alto gasto por intereses que puede mermar la rentabilidad.

2.4.3 Análisis del resultado

Con el análisis de la rentabilidad lo que intentamos hacer es evaluar la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios en el futuro ya que de ello depende la supervivencia de la empresa. Está relacionado con el análisis anterior ya que si la empresa no presenta un buen nivel de rentabilidad tendrá problemas de liquidez y solvencia. Pero además es de gran importancia el análisis del resultado para los agentes con los que se relaciona la empresa.

Para poder calcular la rentabilidad de un ejercicio debemos empezar calculando el beneficio bruto o BAIT. Este resultado solo depende de la estructura económica de la empresa, pero no depende de la estructura financiera ya que el resultado bruto se calcula por diferencia entre los ingresos de explotación y los gastos de explotación.

$$BAIT = \text{Ingresos de explotación} - \text{Gastos de explotación}$$

Así, tenemos que el beneficio antes de impuestos es el BAT, este es el que queda antes de la empresa hacer frente al pago del impuesto sobre el beneficio. Al hacer frente al pago del impuesto correspondiente, lo que queda se conoce como beneficio neto., el cálculo es:

$$BN = BAIT - (I + T)$$

Existen principalmente dos parámetros con los que vamos a estudiar la rentabilidad:

- Rentabilidad económica (RE). Con esta ratio intentamos comparar la rentabilidad de la empresa antes de descontar la retribución de los recursos utilizados y el impuesto sobre el beneficio, con las inversiones reales utilizadas en su obtención.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{BAIT}{\text{Activo total}}$$

El valor debe ser bastante grande ya que con esa ganancia aún se debe retribuir a los accionistas y la deuda.

La rentabilidad económica es además un parámetro de la eficiencia operativa por lo que lo podemos descomponer en dos parte que son el margen sobre ventas (ROS) y la rotación de los activos total (ROT).

- Margen sobre ventas (ROS). Mide el beneficio bruto de explotación obtenido por cada unidad monetaria ingresada por ventas.

$$ROS = \left(\frac{BAIT}{\text{Ventas}} \right) * 100$$

“La vía para incrementar este margen puede venir derivado de un aumento del precio de venta de los productos o servicios o por la reducción de costes” (Miralles & Sánchez, 2017)

Rotación de los activos total (ROT). Este expresa el volumen de ventas por cada unidad monetaria invertida en el activo total de la empresa.

$$ROT = \frac{Ventas}{Activo\ total}$$

“Un aumento de la rotación indicaría un incremento de las ventas por encima del aumento de los activos, o también una disminución de los mismos por encima de la disminución de las ventas”. (Miralles & Sánchez, 2017)

- Rentabilidad financiera (RF). Esta ratio hace referencia a la rentabilidad que le queda a los accionistas. Es una de la renta que le corresponde a cada propietario según el capital que este tenga aportado en la empresa.

$$Rentabilidad\ financiera = \left(\frac{Resultado\ del\ ejercicio}{Patrimonio\ neto} \right) * 100$$

Si la rentabilidad financiera fuese menos a 1, esto nos indicaría que la empresa no es rentable por una mala política de financiación.

CAPÍTULO 3: CASO DE ESTUDIO

En este apartado de nuestro trabajo de fin de grado vamos a hacer una descripción de la empresa objeto de estudio. Como ya hemos comentado anteriormente será Repsol por ser una compañía líder en el sector de las energías.

Se creó como grupo CAMPSA en 1927, una sociedad mixta cuyo objetivo era administrar el monopolio de petróleos. En plenas negociaciones para la entrada de España a la Unión Europea, surge el Grupo Repsol. La decisión de utilizar el nombre de Repsol, la marca de lubricantes comercializada por REPESA, se debe a la notoriedad y fácil pronunciación en diferentes idiomas.

Todas sus líneas de negocio están presentes en España: exploración y producción, refino, química, estaciones de servicio, lubricantes, GLP y comercialización de otros productos especializados, es decir, están integradas en todas las cadenas de valor. Además impulsan iniciativas relacionadas con nuevas formas de producción de energía.

Actualmente es una empresa líder en España pero además es una empresa con una gran reputación a nivel mundial. Sus objetivos son la eficiencia y la optimización de recursos, para ello hacen grandes inversiones en I+D+i ya que es un departamento clave para la evolución del negocio.

Con respecto a su misión es ser una compañía energética comprometida con un mundo sostenible.

Su visión es ser una compañía energética global, que basada en la innovación, la eficiencia y el respeto, crea valor de manera sostenible para el progreso de la sociedad.

En cuanto a su valor, actúan de forma responsable intentando que todas y cada una de las actuaciones de las personas que forman Repsol construyan el presente y el futuro de la compañía. Para ello, forman a sus empleados en los valores que deben regir su conducta, y comunican todas sus actuaciones de forma veraz, clara y contrastable.

Su plan estratégico se diseñó en 2016. En 2018, Repsol actualizó su plan estratégico hasta 2020 en el que pretende un crecimiento de la compañía. Entre 2018 y 2020, Repsol prevé invertir 15.000 millones de euros, repartidos en un 53% en su negocio de Upstream (Exploración y Producción) y en un 45% en Downstream (Refino, Química, Marketing, Lubricantes, Trading, GLP, Gas & Power) y en activos de bajas emisiones de CO₂. (Repsol, www.Repsol.es, 2017)

Repsol opera en los siguientes segmentos de negocios:

- Exploración y Producción (E&P) o upstream, este es el negocio en el que desarrollan las actividades de explotación y producción de petróleo y gas natural.
- Downstream, este trabaja con las actividades de refino y comercialización de productos petrolíferos, productos químicos y gases licuados del petróleo (GLP).

- Gas Natural24, esta trata sobre la generación eléctrica de gas. Repsol posee una participación estratégica en el Grupo Gas Natural Fenosa.
- Nuevas Energías, esta área permite identificar nuevas oportunidades para la empresa en ámbitos como la bioenergía y las energías renovables.

Con respecto al sector de actividad en el que trabaja Repsol, este está formado por un conjunto de empresas que se encargan de la exploración, extracción del crudo, refinería, transporte a través de buques petroleros y oleoductos, y comercialización de combustibles y gasolina extraídos del petróleo.

Vamos a explicar qué es el petróleo y como se obtiene, el petróleo es un combustible natural que se obtiene a partir de una mezcla mineral. En esta intervienen hidrocarburos y otros compuestos que contienen oxígeno, nitrógeno, azufre y parte de determinados metales. El petróleo se utiliza principalmente para combustibles aunque en general cada vez es más habitual en la industria química. Además, debemos señalar que el petróleo es un bien finito y por lo tanto se agotará en un más o menos años por lo que es importante buscar nuevas vías de investigación para encontrar nuevas fuentes de energía.

Las empresas dedicadas al sector del petróleo no tienen fácil saber el resultado del negocio ya que puede acabar en grandes pérdidas debido a que al buscar este combustible natural, no siempre el resultado es tan positivo como se esperaba. En algunas ocasiones el Estado presta ayudas a estas empresas cobrando un precio bajo para que estas puedan hacer uso de los terrenos en los que tienen que hacer excavaciones en búsqueda de resultados, es decir, le dan el derecho de hacer uso de la explotación.

Con respecto al sector en el que trabaja Repsol, en España, el problema que hay es que sobra gasolina que hay que exportar necesariamente y tenemos que importar destilados medios por que somos deficitarios. Este también es un problema que tiene la Unión Europea.

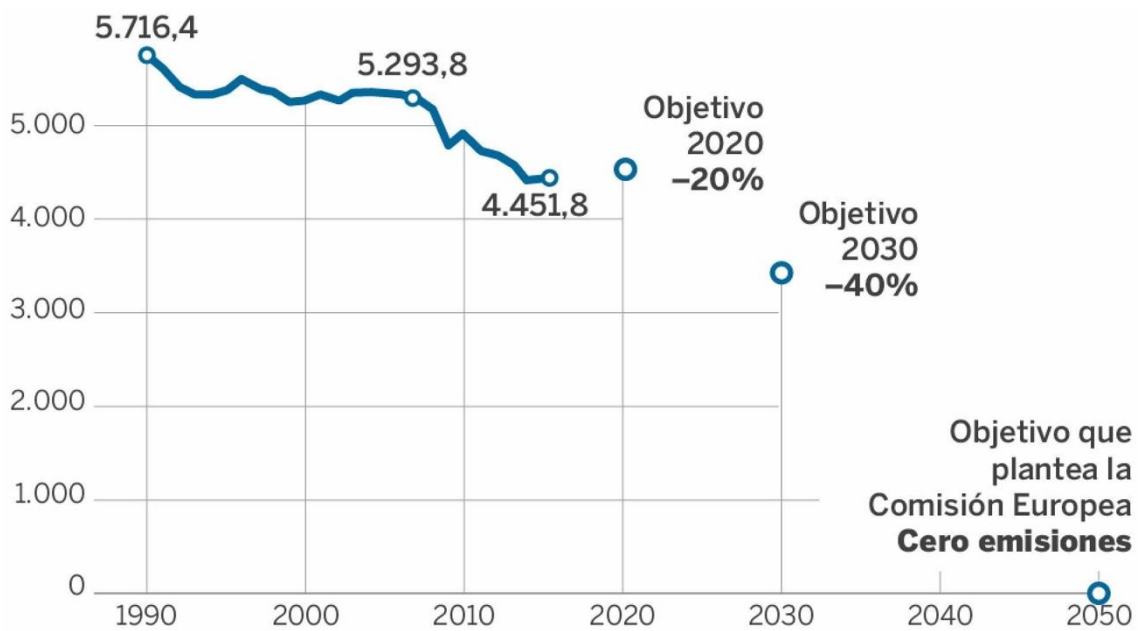
“Los comportamientos de oferta y demanda en Europa forman parte del comercio internacional, dada la facilidad para el transporte de los productos petrolíferos.”
(Petrolíferos, 2010)

Algunos estudios han desvelado que el nivel de transparencia en cuanto a subvenciones a los combustibles fósiles es muy pobre en España en comparación con otros países de la Unión Europea. Según un estudio de Climate Action Network Europe, en los últimos años no se han identificado ayudas estatales a la producción o consumo de combustibles fósiles a través de las empresas públicas españolas.

“Las ayudas públicas a la generación de la electricidad no renovable, por un lado, y su distribución y transmisión, por otro, valían €665 millones y €1,6 mil millones respectivamente (Parlamento Europeo, 2017a). No obstante, dado el bajo grado de transparencia en la rendición de cuentas de las finanzas públicas en España, no ha sido posible identificar qué proporción corresponde a infraestructuras de combustibles fósiles.” (Runkel, 2017)

Con respecto al precio del petróleo, tenemos que decir que este es un mercado en el que cambian los precios continuamente prácticamente en tiempo real debido a la actividad de trading. Esta es una industria cíclica, es decir, varía con mucha facilidad,

tiene márgenes reducidos pero es compensado por un alto volumen de transacciones. La optimización de costes es muy importante para que las empresas sobrevivan. La actividad sobre el petróleo es muy importante para la economía en Europa en general, pero particularmente en España ya que Repsol cuenta con un total de 25.000 empleados propios en todo el mundo pero la mayor parte se encuentran en España y son 17316 el número de empleados en este país, gran parte en su amplia red de estaciones de servicio con las que cuenta. Eso repercute en el PIB de nuestro país. En España, las principales empresas de refinación y distribución de petróleo son Repsol, Cepsa y BP. Además, la Unión Europea ya ha llegado a un acuerdo para reducir las emisiones de CO2 que tienen efectos perjudiciales sobre el planeta y provienen de algunas combustiones como las de los combustibles fósiles.



Fuente: Agencia Europea del Medio Ambiente, 2018.

CAPÍTULO 4: METODOLOGÍA

En este apartado hablaremos de dónde sacamos los datos, es decir, cuáles son nuestras fuentes, cómo voy a analizar los datos que obtengo además de qué ratios voy a utilizar de los que ya hemos comentado anteriormente en el marco teórico.

4.1 CAPTURA DE DATOS

En primer lugar, vamos a realizar una breve introducción de los datos más importantes de la empresa en el que nos fijaremos en las grandes masas patrimoniales que son más importantes y que podemos ver con más facilidad.

Posteriormente, vamos a realizar el análisis financiero a través de los ratios comentados anteriormente que nos darán unos resultados individualizados que iremos comentando. Este análisis lo realizaremos para 2018, 2017, 2016, 2015 y 2014.

Los datos para realizar el análisis financiero los extraeremos de las cuentas anuales e informe de auditoría de Repsol. Esta información es pública ya que la empresa está obligada a ello por ser una empresa cotizada en el Ibex 35.

Existen muchas formas de obtener los mencionados datos como por ejemplo las páginas web o los manuales relacionados con el análisis económico financiero. Nosotros usaremos principalmente estas dos fuentes. Como web principal utilizaremos la web de la cnmv (www.cnmv.es) ya que de aquí obtendremos las cuentas anuales de los últimos años que necesitaremos para el cálculo de los ratios. Igualmente los datos contables se pueden obtener de SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Esta es una plataforma de análisis financiero con información de empresas de España y Portugal con la que podemos filtrar por empresa para buscar nuestra información de Repsol pero también por sector para hacer una comparación lo más exhaustiva posible.

También utilizaremos como principal recurso las cuentas anuales e informes de gestión que obtendremos de la web de Repsol.

Posteriormente, introduciremos en excel todos los datos que serán necesarios para calcular la información que vamos a analizar en nuestro trabajo y haremos las tablas que nos servirán de guía en nuestros resultados para ir comentándolos.

4.2 ANÁLISIS DE DATOS

Una vez tengamos los datos que necesitamos para hacer nuestro análisis económico financiero de la empresa procederemos a descomponer esos datos para que no sean más fácil comprenderlos y poder estudiarlos. Para estudiar esos datos primero realizaremos un análisis vertical y horizontal para entender mejor las masas patrimoniales de la empresa y después utilizaremos las diferentes fórmulas que hemos explicado anteriormente y que ahora vamos a enumerar:

- Ratios de liquidez
 - Fondo de maniobra
 - Ratio corriente
 - Ratio de prueba ácida
 - Ratio de tesorería

- Ratios de solvencia
 - Ratio de garantía
 - Ratio de autonomía financiera
 - Ratio de firmeza
 - Ratio de solidez
 - Ratio de estabilidad
 - Ratio de endeudamiento

- Ratios de resultado
 - Rentabilidad económica
 - Margen sobre ventas
 - Rotación de los activos
 - Rentabilidad financiera

CAPÍTULO 5: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

5.1 CAPTACIÓN DE DATOS

Para hacer un análisis de los resultados que vamos a ir estudiando, hemos sacado los datos principalmente de la web de Repsol y de Sabi donde podemos encontrar las cuentas anuales y más datos que pueden ser de nuestro interés.

En primer lugar, hemos realizado una tabla en la que nombramos las grandes masas patrimoniales y sus cifras en los últimos cinco años de los que tenemos datos.

Mostramos la tabla a continuación:

	2018	2017	2016	2015	2014
Resultado del ejercicio	2369	(821)	3432	(469)	2144
Patrimonio neto	19361	18722	19917	16734	17672
Activo total	31000	22612	23744	21639	19833
Pasivo total	11639	3890	3827	4905	2161

Tabla 5. 1 Grandes masas patrimoniales de Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

Ya podemos empezar a realizar nuestro análisis financiero. En primer lugar, vamos a realizar un análisis vertical y un análisis horizontal para ver con claridad la importancia de cada partida del balance de la empresa.

5.1.1 Análisis vertical y horizontal

Este análisis es importante a la hora de saber si la empresa tiene una buena distribución de sus activos y de acuerdo a sus necesidades financieras. Veremos el peso proporcional de cada cuenta dentro de los estados financieros.

Balance de situación	2018	AV 2018	2017	AV 2017	2016	AV 2016
Inmovilizado	28.140	90,77%	17.820	78,81%	19.220	80,95%
Inmovilizado inmaterial	100	0,32%	92	0,41%	90	0,38%
Inmovilizado material	421	1,36%	437	1,93%	437	1,84%
Otros activos fijos	27.619	89,09%	17.291	76,47%	18.693	78,73%
Activo circulante	2.860	9,23%	4.792	21,19%	4.524	19,05%
Existencias	1	0,00%	n.d.		1	0,00%
Deudores	1.106	3,57%	1.111	4,91%	1.106	4,66%
Otros activos líquidos	1.753	5,65%	3.681	16,28%	3.417	14,39%
Tesorería	207	0,67%	156	0,69%	6	0,03%
Total activo	31.000	100,00%	22.612	100,00%	23.744	100,00%
Fondos propios	19.361	100,00%	18.722	100,00%	19.917	100,00%
Capital suscrito	1.559	8,05%	1.556	8,31%	1.496	7,51%
Otros fondos propios	17.802	91,95%	17.166	91,69%	18.421	92,49%
Pasivo fijo	9.054	77,79%	2.393	61,52%	2.574	67,26%
Acreedores a L. P.	8.690	74,66%	2.046	52,60%	2.204	57,59%
Otros pasivos fijos	364	3,13%	347	8,92%	370	9,67%
Provisiones	289	2,48%	270	6,94%	295	7,71%
Pasivo líquido	2.585	22,21%	1.497	38,48%	1.253	32,74%
Deudas financieras	346	2,97%	185	4,76%	528	13,80%
Acreedores comerciales	n.d.	-	n.d.	-	n.d.	-
Otros pasivos líquidos	2.239	19,24%	1.312	33,73%	725	18,94%
Total Pasivo	11.639	100,00%	3.890	100,00%	3.827	100,00%

Tabla 5. 2 Análisis vertical. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

En esta tabla de análisis vertical, podemos observar como en el inmovilizados de la empresa no hay cambios significativos, algo positivo ya que este inmovilizado representa la mayor parte del activo total. Aunque vemos como sí ha aumentado otros activos fijos sobre el total del activo, este cambio se debe al crecimiento de las inversiones en empresas del grupo a largo plazo, esto a priori no es un problema ya que si las inversiones dan una rentabilidad positiva es beneficioso para la empresa, pero en este caso vemos como los ingresos financieros de 2018 son negativos en menos 16 millones de euros.

Con respecto al activo no corriente hay una bajada en la cuenta de deudores ya que se sitúa en 2018 en 3,57% con respecto al total de activos. Pero la mayor bajada la tenemos en otros activos líquidos y es debido a la disminución de inversiones a corto plazo por parte de la empresa que llegan a bajar entre 2016 y 2018 en más de 2000 millones de euros.

El patrimonio neto se mantiene estable a lo largo de los tres años que vemos en el análisis.

En el pasivo, vemos como tiene un gran peso el pasivo no corriente, es decir, las deudas que tiene la empresa a largo plazo debido a los acreedores con los que la empresa tiene relación, que llegan a tener un peso en 2018 del 74,66%. También baja su peso las provisiones en 2018 comparado con 2017 y 2016 aunque en términos absolutos ha subido su valor. El pasivo no corriente sube en valor absoluto aunque no la hace en términos relativos ya que tiene un peso en el 2018 de 22,21% que no es

tan significativo por la gran subida que ha tenido el pasivo total, por el aumento de sus deudas con empresas del grupo a largo plazo y a corto plazo.

Con el análisis horizontal queremos saber cuál ha sido la variación absoluta o relativa que haya sufrido cada partida de los estados financieros de un periodo respecto a otro.

Balance de situación	2018	2017	Variación absoluta	Variación relativa
Inmovilizado	28.140	17.820	10.320	57,91%
Inmovilizado inmaterial	100	92	8	8,70%
Inmovilizado material	421	437	-16	-3,66%
Otros activos fijos	27.619	17.291	10.328	59,73%
Activo circulante	2.860	4.792	-1.932	-40,32%
Existencias	1	n.d.		
Deudores	1.106	1.111	-5	-0,45%
Otros activos líquidos	1.753	3.681	-1.928	-52,38%
Tesorería	207	156	51	32,69%
Total activo	31.000	22.612	8.388	37,10%
Fondos propios	19.361	18.722	639	3,41%
Capital suscrito	1.559	1.556	3	0,19%
Otros fondos propios	17.802	17.166	636	3,70%
Pasivo fijo	9.054	2.393	6.661	278,35%
Acreedores a L. P.	8.690	2.046	6.644	324,73%
Otros pasivos fijos	364	347	17	4,90%
Provisiones	289	270	19	7,04%
Pasivo líquido	2.585	1.497	1.088	72,68%
Deudas financieras	346	185	161	87,03%
Acreedores comerciales	n.d.	n.d.		
Otros pasivos líquidos	2.239	1.312	927	70,66%
Total pasivo y capital propio	31.000	22.612	8.388	37,10%

Tabla 5. 3 Análisis horizontal. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

En la tabla, podemos ver como hasta un 59,73% la cuenta otros activos fijos entre 2017 y 2018, como ya hemos nombrado antes esta cuenta engloba las inversiones a largo plazo de la empresa. En el activo corriente bajan un 52,38% la cuenta otros activos líquidos que son las inversiones en empresas del grupo a corto plazo. También crece hasta un 32,69% la tesorería, esto no es positivo ya que la tesorería no es un activo rentable y podría estar siendo utilizada para generar una rentabilidad.

En el patrimonio neto de la empresa no ha habido cambios significativos entre 2017 y 2018 ya que con respecto al último año bajan las reservas pero sube el resultado del ejercicio.

El pasivo total, es decir, las deudas que la empresa posee, crecen de manera muy significativa del período 2017 a 2018, algo que es negativo. El pasivo no corriente

llega a crecer en términos relativos hasta un 278,35% en gran parte debido a las deudas con empresas del grupo a largo plazo.

Vamos a realizar los ratios con la información extraída de los estados financieros, concretamente del balance y cuenta de pérdidas y ganancias. También iremos comentando los resultados de cada ratio a medida que los calculamos para acabar con una explicación de la empresa en su conjunto.

5.1.2 Análisis de la liquidez

Los ratios que vamos a comenzar exponiendo son los de liquidez porque nos explicarán cómo evoluciona la empresa en el corto plazo.

- Comenzamos con el fondo de maniobra que conceptualmente es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente y representa la capacidad que tiene la empresa de hacer frente a sus pagos a corto plazo con el total de su activo que son los bienes y derechos de la empresa.

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

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Fondo de maniobra	275,00	3295,00	3271,00	652,00	6333,00

Tabla 5.4. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

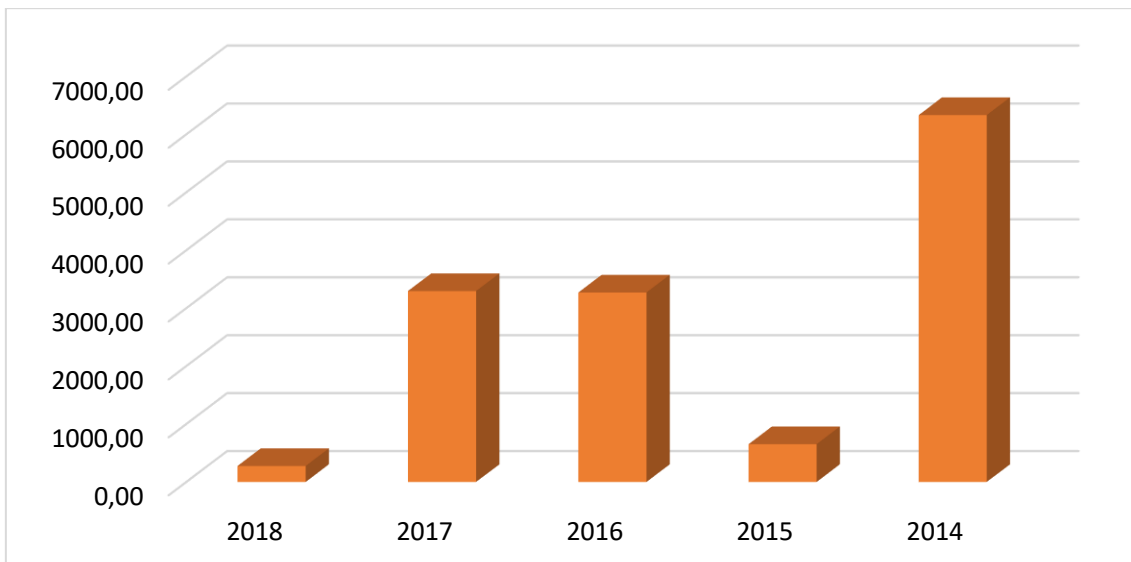


Gráfico 5.1. Fondo de maniobra. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

Según los datos nos encontramos antes una buena situación financiera a corto plazo (menos de un año) ya que todos los años son positivos. El mejor resultado lo tenemos en 2014 con 6.333 millones de euros aunque en el último año que es 2018 ha bajado hasta los 275 millones de euros. Esta bajada es debida en parte a las deudas a corto plazo con entidades de crédito pero han aumentado significativamente las deudas con empresas del grupo a corto plazo. Con respecto al activo corriente podemos señalar que en el último año han aumentado significativamente las inversiones en empresas del grupo a corto plazo.

Con respecto al aumento de pasivo en el último año podemos decir que es una financiación negativa para la empresa ya que se debe a una financiación negociada y por lo tanto con coste explícito que lleva a la empresa a un mayor gasto por intereses. Aún así, la situación financiera de la empresa en 2018 sigue siendo óptima ya que el activo corriente es mayor que el pasivo corriente y por lo tanto tiene el capital corriente podrá resolver los posibles problemas que se planteen en la empresa cuando los pagos y los cobros no coincidan en el tiempo.

- Con respecto a la ratio corriente o de solvencia a corto plazo indica “la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el pasivo corriente” (Miralles & Sánchez, 2017)

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

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Ratio Corriente	1,11	3,20	3,61	1,31	5,66

Tabla 5.5. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

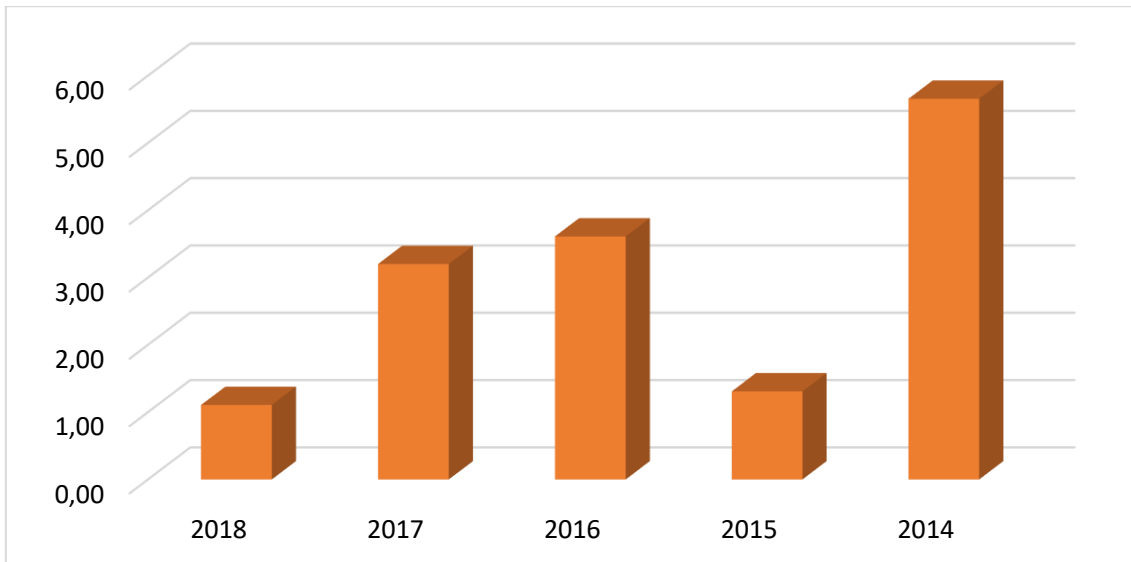


Gráfico 5.2. Ratio corriente. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

En general, esta ratio nos indica que cuanto mayor es el resultado, mayor es la liquidez de la empresa ya que existen más activos corrientes que pasivos corrientes.

A priori, no es conveniente que el valor sea demasiado elevado ya que de ser así podría afectar a la rentabilidad de la empresa por que habría un exceso de activos corrientes que estarían ociosos y sin generar rentabilidad.

En 2014, la ratio corriente tuvo un valor muy elevado debido a las inversiones que Repsol tenía a corto plazo en empresas del grupo y también por que tenía una gran cantidad de efectivo que no producía rentabilidad. Durante 2015 Repsol revertió la situación en la que tenía los recursos ociosos y el ratio alcanzó un valor de 1,31 que en principio es positivo. Posteriormente, en los dos siguientes años vuelve a crecer el valor del ratio, superando el valor de 3 durante 2016 y 2017 y vuelve a ser por un crecimiento en las inversiones en empresas del grupo a corto plazo que se sitúan en el activo corriente. Por último, en 2018 vuelve a un valor más positivo de 1,11 en el que la cantidad de activo corriente es muy parecida a la de pasivo corriente lo que hace que tenga la empresa una estabilidad financiera.

- Ratio prueba ácida. Con esta ratio queremos medir la capacidad de pago que tiene la empresa. La empresa debe garantizar que se pueden realizar todos los pagos sin recurrir a financiación extraordinaria con un coste explícito mayor para la empresa.

$$\text{Ratio prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Ratio Prueba Ácida	1,11	3,20	3,61	1,31	5,58

Tabla 5.6. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

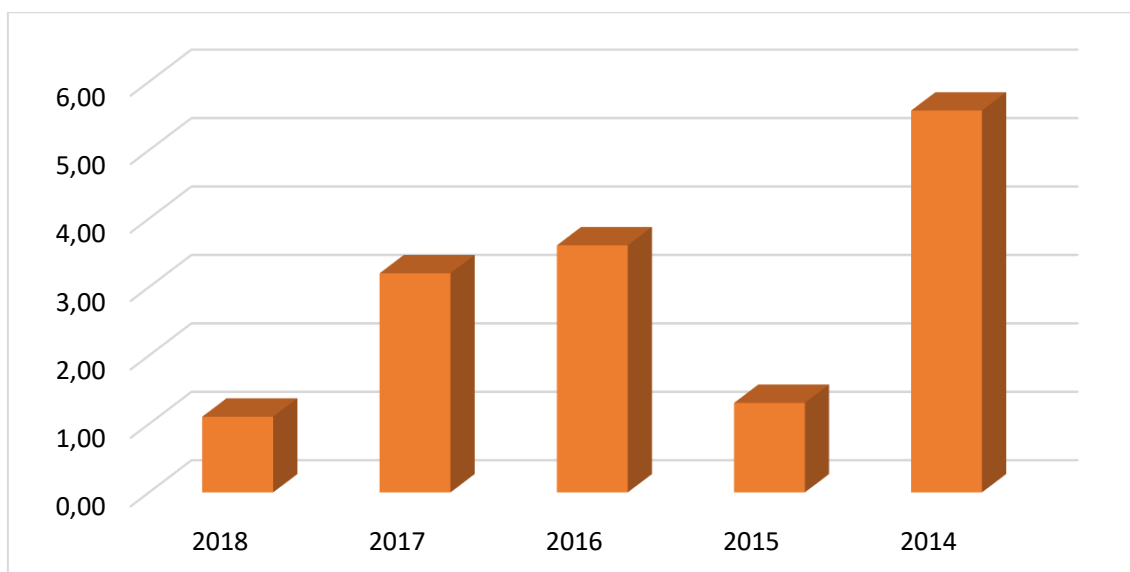


Gráfico 5.3. Ratio prueba ácida. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

Comenzamos explicando su significado en 2014 cuando por cada euro que la empresa tiene que pagar, tiene 5,58 euros para pagarlo, por lo que podría pagar su deuda a corto plazo sin tener que vender sus existencias. A partir de ese año su evolución es negativa aunque sigue teniendo capacidad para pagar la deuda a corto plazo. En el último año, es decir, 2018 vemos el valor más bajo de todos y es debido al aumento de pasivo corriente que asume la empresa en el último periodo.

- Ratio de tesorería. Esta ratio mide la capacidad que tiene la empresa de hacer pago a sus deudas. Hay que tener en cuenta que una empresa con una buena gestión de la tesorería tendrá una ratio de tesorería bajo porque empleará de una manera eficiente sus recursos líquidos y poder llegar al nivel de rentabilidad más óptimo haciendo que su efectivo ocioso produzca rentabilidad.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes al efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Ratio de tesorería	8,01%	10,42%	0,48%	0,28%	37,21%

Tabla 5.7. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

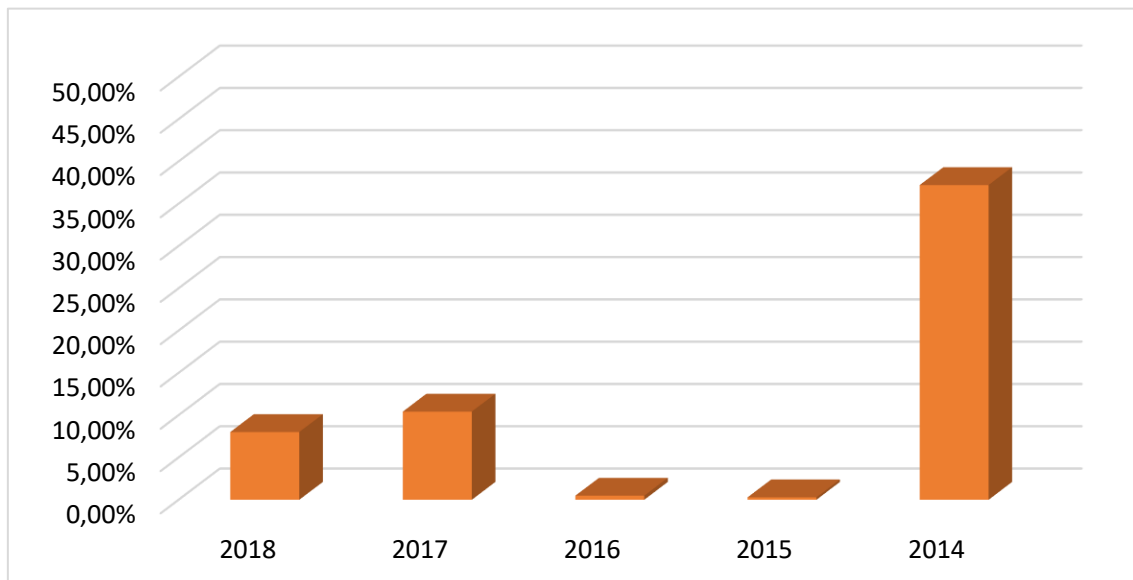


Gráfico 5.4. Ratio de tesorería. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

En 2014 podemos observar como por cada euro de deuda a corto plazo Repsol tiene 0,37 euros para pagar esa deuda. A priori, es un valor alto ya que significa que tiene una gran cantidad de efectivo o equivalentes al efectivo sin que produzca ninguna rentabilidad pero esta situación mejora en los años 2015 y 2016 donde disminuye el efectivo y por lo tanto entendemos que es el que la empresa necesita para su actividad normal. El valor de este ratio vuelve a subir en 2017 hasta los 0,1 euros por cada euro de deuda a corto plazo pero baja a los 0,8 euros en 2018 por cada euro de deuda.

5.1.3 Análisis de la solvencia

Vamos a analizar las ratios que nos darán una visión de la empresa a largo plazo. Para ello comenzamos dando valor a la ratio de garantía.

- **Ratio de garantía.** Ratio que refleja la solvencia de la empresa, es decir, a largo plazo, cogemos todos sus activos y vemos la diferencia con todos sus pasivos tanto corrientes como no corrientes. Dicho de otra manera es la ratio que indica la garantía que hay con los terceros relacionados con la empresa.

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Ratio garantía	2,66	5,81	6,20	4,41	9,18

Tabla 5.8. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

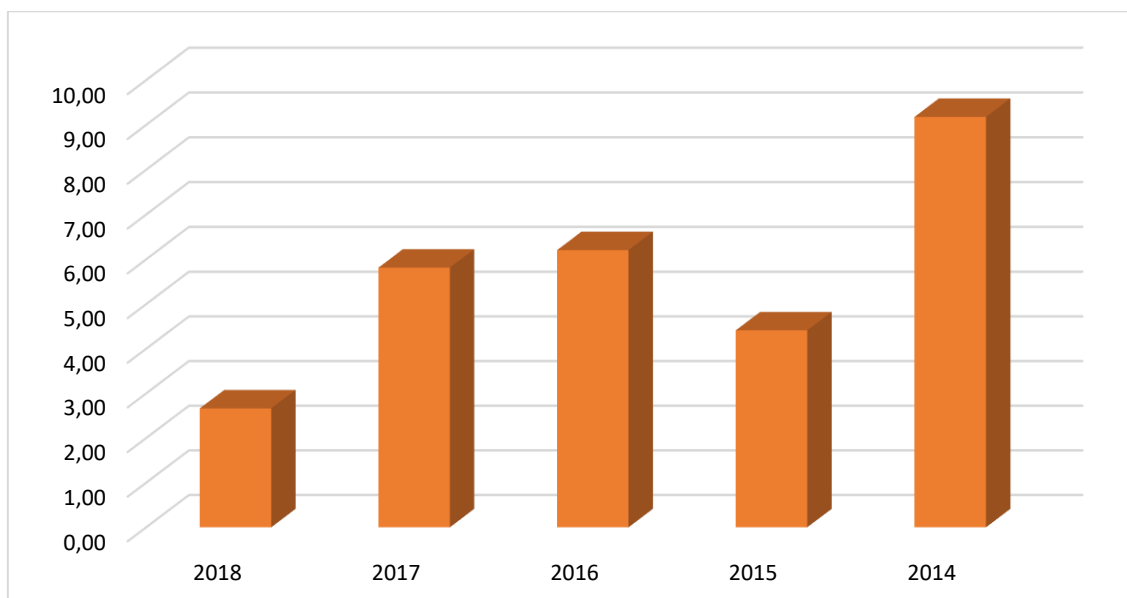


Gráfico 5.5. Ratio de tesorería. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

Como podemos observar en la tabla, en 2014 alcanzó la empresa su mayor nivel de solvencia entre los últimos 5 años teniendo un valor de 9,8 y esto es debido a que su pasivo total era bajo con respecto al resto de años en el que aumenta

considerablemente el pasivo de la empresa haciendo que pase a un valor de 4,41 en 2015 y vuelva a crecer en 2016 para bajar en 2017 y 2018.

- Ratio de autonomía financiera. Mide el grado de independencia que tiene la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza, es un indicador de la cantidad de capital propio que usa la empresa por cada unidad monetaria de deuda.

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Ratio autonomía fra.	1,66	4,81	5,20	3,41	8,18

Tabla 5.9. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

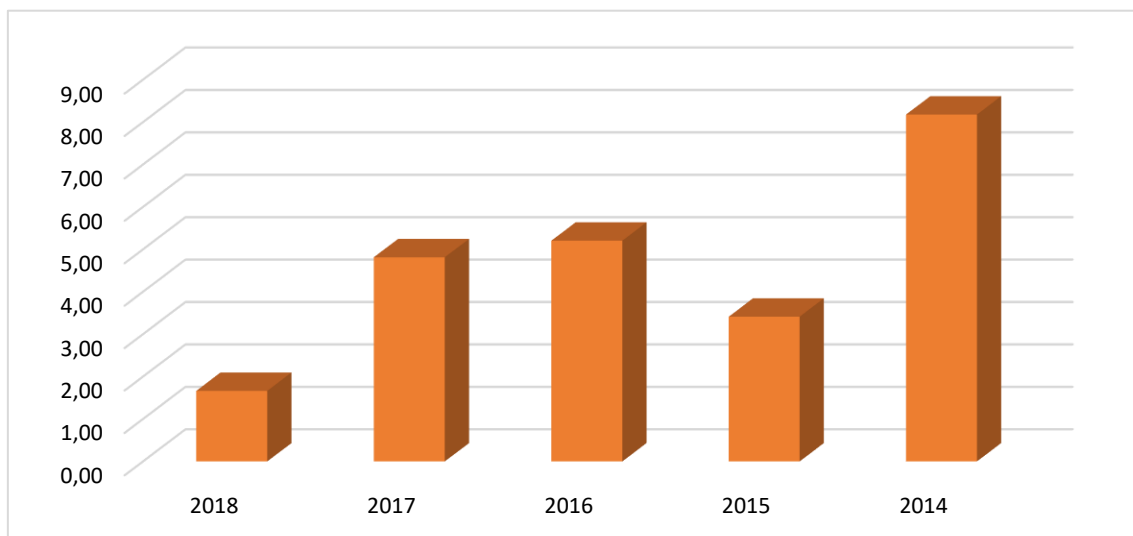


Gráfico 5.6. Ratio de autonomía financiera. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

En 2014 el valor de esta ratio era el más alto de los último 5 años debido a que es el momento en el que menos deuda tenía y hace que el valor alcanzara 8,18. Pero esto bajó en 2015 a 3,41 en este momento debido a la bajada de patrimonio neto en más de 1000 millones de euros ya que la empresa tuvo un resultado del ejercicio negativo que se refleja en las cuentas anuales. En 2016 volvió a subir el valor del patrimonio neto y por lo tanto también el valor del ratio a 5,2 para posteriormente bajar en 2017 y

2018, este último año hasta el valor de 1,66 que aumenta la deuda con empresas del grupo a largo plazo afectando negativamente al valor del ratio.

En el análisis de la solvencia hay algunas ratios similares a los anteriores que pretenden medir la garantía y la solidez financiera de la empresa. Además, pretenden formar una opinión sobre la fortaleza de la empresa en su conjunto. Entre ellos destacan:

- Ratio de firmeza
- Ratio de solidez
- Ratio de estabilidad

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

$$\text{Ratio de solidez} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Activo no corriente}}$$

$$\text{Ratio de estabilidad} = \frac{\text{Activo no corriente} + \text{Patrimonio neto}}{\text{Activo no corriente}}$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Ratio de firmeza	3,11	7,45	7,47	6,76	15,16
Ratio de solidez	0,69	1,05	1,04	0,89	1,46
Ratio de estabilidad	1,01	1,18	1,17	1,03	1,52

Tabla 5.10. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

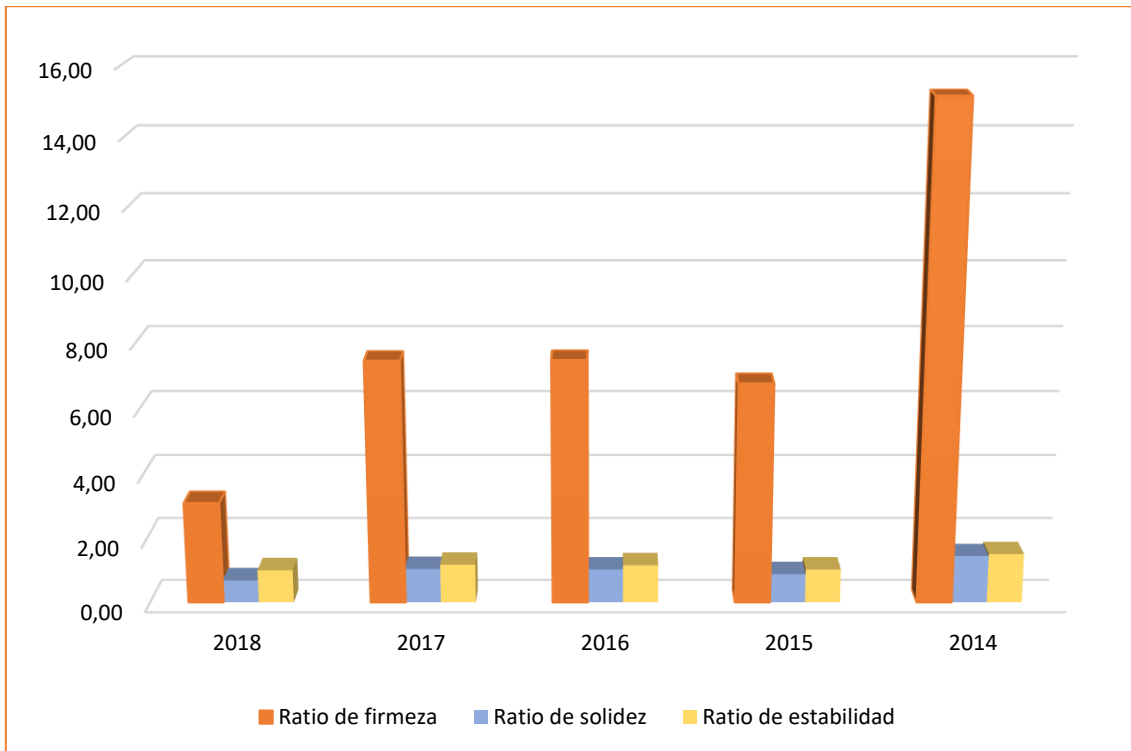


Gráfico 5.7. Ratio de firmeza; ratio de solidez y ratio de estabilidad. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

Como podemos observar en conjunto de las tres ratios, la empresa tiene fortaleza ya que en general, los valores de las ratios se encuentran dentro de los valores óptimos. En 2014, todos los valores son positivos y nos llama la atención especialmente la ratio de firmeza en el que el resultado llega hasta 15,16. Nos vamos a las cuentas anuales para saber por que es un valor tan alto y vemos que el activo corriente es mucho mayor que el pasivo corriente lo que a podemos tomar como algo bueno para la empresa. En 2015, bajan todos los valores pero siguen estando dentro de un rango óptimo. En 2016 y 2017 siguen subiendo los valores de las 3 ratios principalmente por que se produce un aumento del activo y el patrimonio neto de la empresa aunque este aumento no es un crecimiento demasiado significativo por que a su vez también crece a medida que pasan los años el pasivo de la empresa. Finalmente, en 2018 vemos como los valores siguen siendo óptimos pero han bajado ya que se ha equilibrado el activo y el pasivo de la empresa.

- Ratio de endeudamiento. Lo que trata de evaluar es la cuantía de los compromisos de pago adquiridos con respecto a los recursos propios. Es un indicador del grado de la deuda de la empresa y por tanto es una medida del riesgo que toman los terceros relacionados con la empresa.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Ratio de endeudamiento	0,60	0,21	0,19	0,29	0,12

Tabla 5.11. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

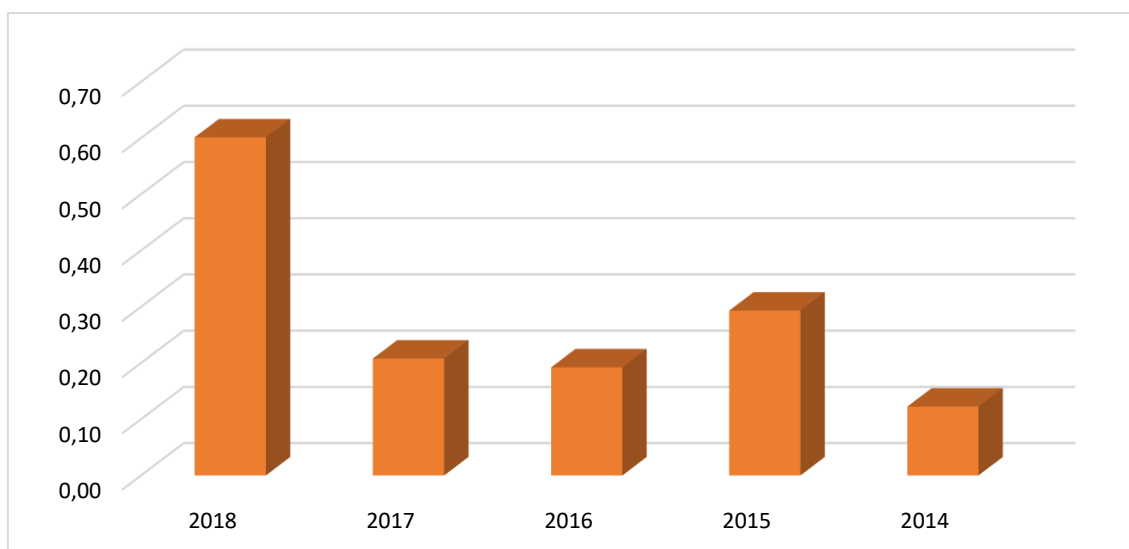


Gráfico 5.8. Ratio de endeudamiento. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

En el caso de la empresa Repsol el valor del ratio en los últimos 5 años se coloca por debajo de 1 teniendo en 2014 un valor de 0,12 lo que significa que aunque la solvencia sea excelente, el exceso de financiación con capitales propios puede ver mermada la rentabilidad de los accionistas. Para 2015, 2016 y 2017 los valores son 0,29, 0,19 y 0,21 respectivamente que siguen siendo valores bajos como ya hemos comentado. En 2018 sube el valor a 0,60 lo que es positivo para la empresa aunque no su valor óptimo.

5.1.4 Análisis del resultado

- Rentabilidad económica. También se conoce como rentabilidad de los activos o rentabilidad de la inversión. Compararemos el resultado antes de intereses e impuestos con toda la inversión, es decir, todo el activo de la empresa. Además obtendremos una rentabilidad que tenemos descontando la forma de financiación que estamos utilizando. En cuanto a los valores adecuados para este ratio debe ser suficientemente alta ya que hay que tener en cuenta que la rentabilidad obtenida aquí debe ser alta para

posteriormente pagar la deuda y a los accionistas. Por el contrario, una rentabilidad económica negativa o cercana a 0 significa que la empresa no consigue sacar rendimiento de su actividad típica y por lo tanto está poniendo en riesgo la continuidad de la empresa.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo total}}$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Rentabilidad económica	2%	-4%	14%	-2%	8%

Tabla 5.12. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

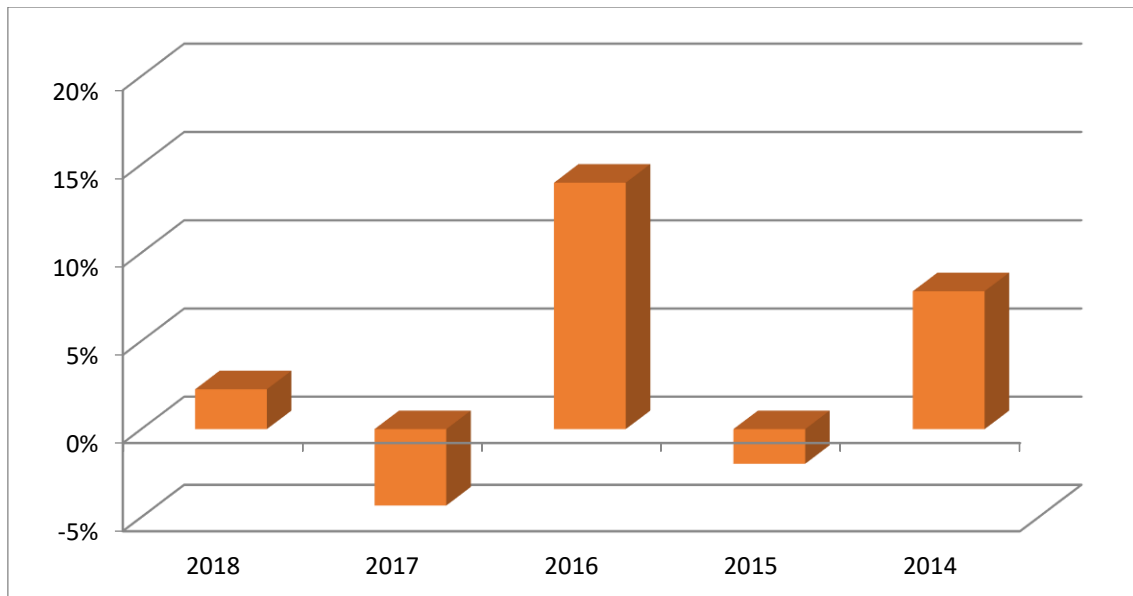


Gráfico 5.9. Ratio de endeudamiento. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

Con respecto a la rentabilidad económica, vemos en 2014 un 8% antes de pagar intereses e impuestos, en 2015 la rentabilidad económica es negativa en un 2% puesto que tenemos un resultado negativo. En 2016 mejora la situación con una 14% que es el mejor resultado en los últimos 5 años. En 2017 el valor vuelve a ser negativo con un -4% y el último resultado que tenemos es el de 2018 con una rentabilidad

económica de un 2% que aún siendo positivo es un mal resultado ya que todavía quedan por pagar intereses e impuestos.

La rentabilidad económica depende de dos variables:

- Margen sobre ventas.

$$\text{Margen sobre ventas} = \left(\frac{\text{BAIT}}{\text{Cifra ventas}} \right) * 100$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Margen sobre ventas	51,73%	-91,22%	109,62%	-37,31%	68,70%

Tabla 5.13. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

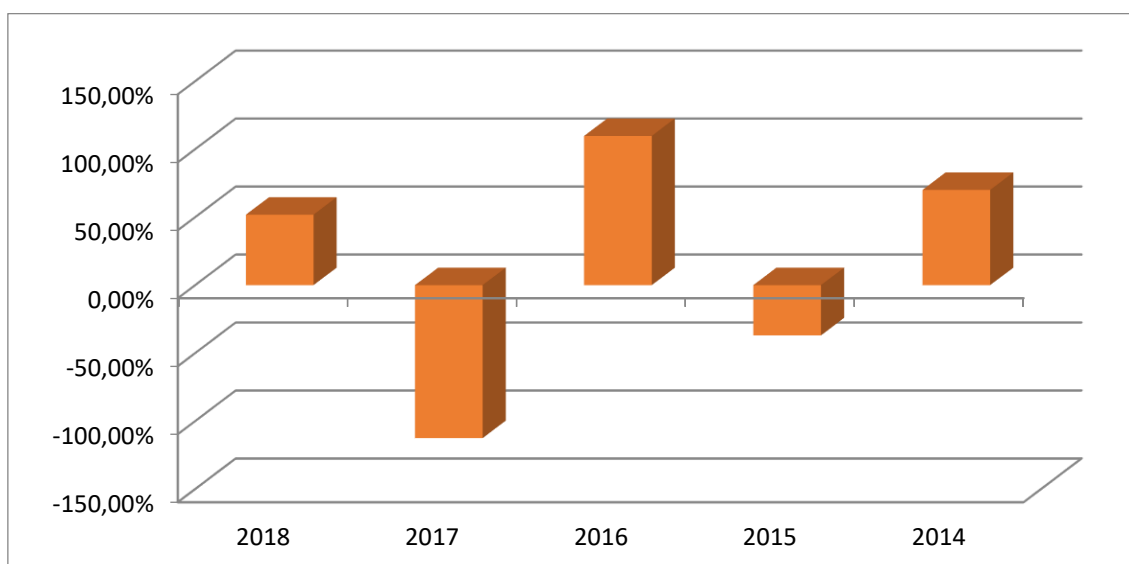


Gráfico 5.10. Ratio margen sobre ventas. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

El margen bruto que Repsol ha obtenido sobre la cifra de ventas varía a lo largo de los años. Comienza con un beneficio antes de intereses e impuestos del 68,70% sobre el total de las ventas en 2014. En 2015 el margen sobre ventas pasa a ser negativo, esto es debido a que el BAIT de este año es negativo por los resultados negativos que ha tenido en la venta del inmovilizado y los deterioros. En 2016 vuelve a ser positivo superando el 100% y este es el mejor de los últimos 5 años. Vuelve a ser negativo en 2017 por la venta de inmovilizado y el crecimiento del deterioro. Finalmente, en 2018 tenemos un valor de esta ratio de 51,73% debido a que se dobla el importe neto de la cifra de negocios, es decir, la empresa dobla las ventas.

- Rotación de los activos.

$$\text{Rotación de los activos} = \frac{\text{Cifra ventas}}{\text{Activo total}}$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Rotación de los activos	0,04	0,04	0,13	0,05	0,11

Tabla 5.14. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

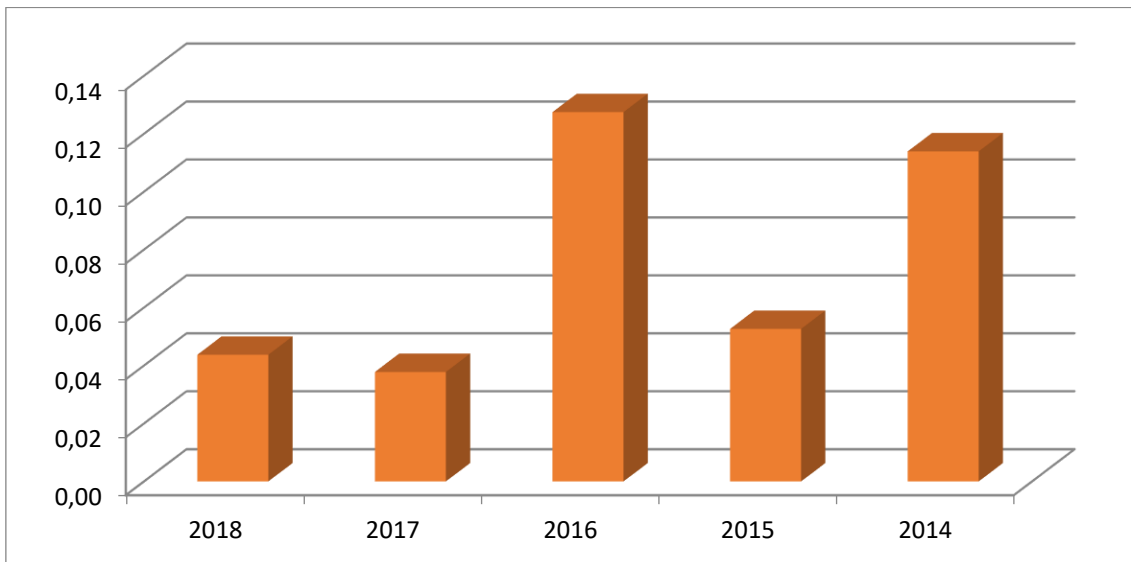


Gráfico 5.11. Ratio margen sobre ventas. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

Como ya explicamos, mientras mayor sea el valor de esta ratio mayor será la productividad de los activos para generar ventas y por tanto la rentabilidad del negocio. Por lo tanto, vemos como el valor no es demasiado elevado por lo que los activos de la empresa no son demasiado rentables comparados con la cifra de negocios. El mejor valor lo tenemos en 2016 debido a que es el años con mayor importe neto de la cifra de negocios.

- Rentabilidad financiera. La rentabilidad financiera hace referencia a la rentabilidad que queda exclusivamente a los accionistas. A esta rentabilidad también se la conoce como ROE (return of equity). En esta rentabilidad si influye la forma de financiación ya que solo queda por pagar a los accionistas. Por lo tanto, una rentabilidad financiera positiva significa que los accionistas van a obtener rendimientos de la empresa.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Años	2018	2017	2016	2015	2014
Rentabilidad financiera	12%	-4%	17%	-3%	12%

Tabla 5.15. Datos relevantes sobre Repsol. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

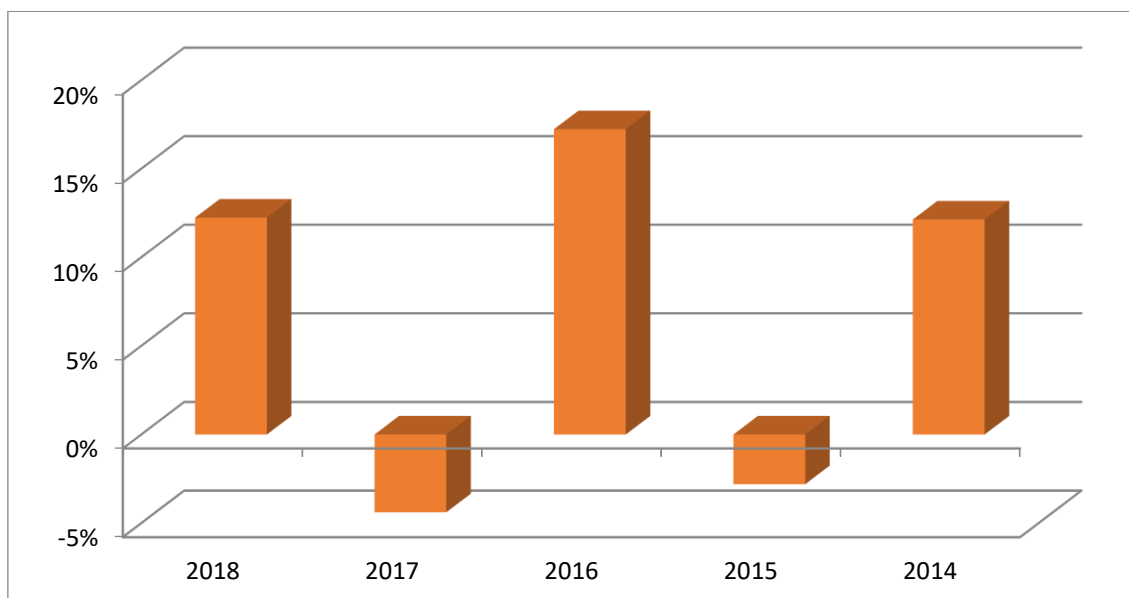


Gráfico 5.12. Ratio de endeudamiento. Cifras en 10⁶ \$.

Fuente: Cuentas Anuales Repsol (2014-2018)

Para el análisis de esta rentabilidad debemos observar como ya hemos mencionado que si hay rentabilidad positiva los accionistas recibirán un rendimiento de la empresa. Por lo tanto, en 2014 con un 12% de rentabilidad el resultado del ejercicio fue positivo. En 2015 el resultado es negativo en un 3%. En 2016 vuelve a ser positivo con un 17%, el valor más alto de los últimos 5 años pero vuelve a caer en negativo en 2016 con un

-4% de rentabilidad debido a que el resultado del ejercicio fue negativo. Vuelve a situarse en positivo en 2018 con un 12% por que volvemos a tener un resultado del ejercicio positivo. La rentabilidad financiera es la que percibe el accionista o inversor de la empresa por lo que si hay una rentabilidad financiera negativa esto puede verse mal por parte de los inversores.

CAPÍTULO 6: CONCLUSIONES

En este capítulo vamos a exponer de manera general las conclusiones que hemos obtenido de nuestro análisis de las cuantas anuales individuales de Repsol.

6.1 CONCLUSIONES

Las conclusiones que sacamos de nuestro estudio de Repsol es que es una empresa con gran importancia en el sector de actividad en el que trabaja debido no solo la red de estaciones de servicios con las que cuenta alrededor de todo el mundo si no también por el resto de actividades que desarrolla como el refino de petróleo o el ámbito de las energías renovables. Además, como matriz, gestiona las diferentes líneas de negocio que desarrolla el grupo y al cuál aporta un crecimiento.

Con respecto al análisis, hemos podido observar como tiene una estructura sólida por su patrimonio neto positivo año tras año que aporta una gran confianza respecto a los grupos de interés que manejan sus cuentas y están interesados en ellas. Al tener un patrimonio neto positivo todos los años significa que tiene poder de financiación propia y no es necesario que recurra a entidades de crédito para acometer sus inversiones y si está interesado en recurrir a las entidades de crédito tiene un gran poder de negociación. Mirando el análisis de la liquidez, que como ya hemos dicho en diferentes ocasiones es el que se realiza para ver la evolución en el corto plazo, vemos como la empresa es líquida en general por que sus activos no corrientes son mayores que sus pasivos corrientes, es decir, las deudas que tiene que afrontar en el corto plazo.

En el análisis de la solvencia, observamos como también es positivo ya que a empresa puede afrontar sus compromisos de pago a largo plazo sin que su patrimonio y activos se pongan en riesgo. No es tan positivo el análisis de la rentabilidad ya que tenemos algunos años negativos que puede afectar a la empresa en un futuro en su cotización ya que la rentabilidad de los accionistas se ha visto mermada en algunos años de los que hemos realizado el análisis, aún así, el último año realizado el análisis ha sido 2018 y la rentabilidad de la empresa ha sido positiva por lo que nos mantenemos con optimismo para el futuro de la empresa.

Por otro lado, con respecto al objetivo de impacto que nos habíamos marcado, el análisis financiero que hemos realizado permite conocer el estado actual de la empresa y tomar decisiones para plantear estrategias por parte de los diferentes stakeholders como pueden ser inversores, dirección, trabajadores, etc.

Para finalizar las conclusiones, podemos decir sobre el sector que una actividad con grandes beneficios para las empresas que en este trabajan pero por parte de los organismos públicos se busca la reducción de combustibles fósiles que pueden tener un efecto negativo sobre el planeta y se busca la inversión en energías renovables.

6.2 LIMITACIONES

La principal limitación que he encontrado para la realización del trabajo de fin de grado es la búsqueda de información del sector de actividad en el que trabaja Repsol debido a que tiene diferentes ámbitos de actividad y el sector de refino de petróleo no es muy importante para la economía de nuestro país por lo tanto a sido difícil encontrar información sobre ingresos, costes o subvenciones de este sector en España.

También nos ha afectado como han variado las inversiones a lo largo de los años y por eso puede que la rentabilidad económica y financiera no coincida con los datos que tenemos de la empresa.

6.3 ESTUDIOS FUTUROS

En el futuro, sería interesante hacer estudios de grupo Repsol al completo en el que podríamos observar como se comportan todas las empresas del grupo con respecto a la matriz y poder ver su evolución en el pasado para sacar conclusiones en el futuro ya que como hemos ido observando es una actividad de tiempo limitado debido a que el petróleo es un bien finito y sería interesante ver como el grupo introduce inversiones en energías renovables que serán las más comunes en un futuro.

“Un futuro con más energías renovables, más eficiencia y menos emisiones de CO₂ en el que las energías fósiles seguirán abasteciendo el grueso de la demanda energética mundial, a pesar de ver disminuido su peso en la matriz global de energía primaria.” (Repsol, 2017)

Bibliografía

- Castro, C. B. (2012). *Economía de la empresa*.
- Domenech, P. A. (2015). *Estados Contables: elaboración, análisis e interpretación*.
- Domínguez, F. J., & Vargas, J. D. (2010). *Principios y fundamentos de gestión de empresa*.
- Gerencie. (2010). Obtenido de <https://www.gerencie.com/analisis-de-estados-financieros.html>
- Gómez-Bezares, F. (2012). *Elementos de finanzas corporativas inversión y financiación en la empresa*.
- Martínez, J. A. (2011). *Diagnóstico empresarial mediante el análisis económico-financiero*.
- Miralles, P. G., & Sánchez, r. Í. (2017). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*.
- Pablo Archel Domenech, Alegría, S. S., Dallo, F. L., & Rodríguez, M. C. (2018). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*.
- Petrolíferos, A. E. (2010). *La industria del refino en España*.
- Repsol. (2017). Obtenido de www.Repsol.es:
<http://www.informeanual.repsol.com/es/actividad/resultados/evolucion-previsible/>
- Repsol. (2017). Obtenido de www.repsol.es.
- Repsol. (s.f.). *Repsol*. Obtenido de www.repsol.es
- Runkel, L. W. (2017). *Supervisando las ayudas a los combustibles fósiles en Europa*.
- Sánchez, G. M. (2015). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*.

