



Universidad Internacional de La Rioja
Facultad de Empresa y Comunicación

Máster Universitario en Dirección y Gestión Financiera

REPSOL: ANÁLISIS ECONÓMICO Y
FINANCIERO

Trabajo fin de estudio presentado
por:

Paula Andrea Vargas Ramírez
Sorin Petrica Lupulescu
Iker Tajada Diez

Director/a:

Dorina Popescu-Nicoara

Fecha:

17 Febrero 2022

Resumen

Con este trabajo se pretende analizar la multienergética española Repsol S.A., mediante un análisis estratégico, económico y financiero.

Se parte recogiendo la información de los estados financieros consolidados de los años 2018 hasta el 2020, en el que, a lo largo del desarrollo del análisis, se reflejarán los diferentes cambios y movimientos que ha experimentado la compañía a causa de la crisis sanitaria mundial y de los diferentes planes y proyectos en los que actúa Repsol.

El desarrollo de este trabajo consta de un análisis estratégico, en el que se lleva a cabo una investigación tanto a nivel sectorial, como interno; Un análisis económico y financiero, en el que se estudian los estados financieros de la compañía, basándose en ratios financieras, datos con respecto al año anterior y la realización de una comparativa con Cepsa. La siguiente parte consiste en estimar unos estados financieros previsionales para los años 2021 hasta el 2023, en el que se tiene en cuentas las variables detectadas en el informe diagnóstico con medidas correctoras, mostrando la evolución de la sociedad para los próximos tres años y la elaboración de un cuadro de mando integral en el que determinará la situación y evolución de la empresa mediante diferentes métricas.

Al final, se da respuesta a los objetivos que se plantearon para la ejecución de este trabajo mediante la interpretación de los resultados obtenidos, en el que se evidencia el impacto que ha tenido la pandemia sobre la empresa, la gran capacidad de adaptación al cambio que posee y las grandes expectativas que ostenta con respecto a la transición y sostenibilidad.

Palabras Clave: Repsol, análisis estratégico, diagnóstico, análisis financiero, sostenibilidad, pandemia, Brent, Henry Hub.

Abstract

The aim of this thesis is to analyse the Spanish multi energy company Repsol S.A., through a strategic, economic and financial analysis.

It is based off gathering information from the consolidated financial statements from 2018 to 2020, in which, throughout the development of the analysis, will be reflected in the different changes and movements that the company has experienced because of the global health crisis and also due to the different plans and projects in which Repsol carry out.

The development of this thesis consists of a strategic analysis that implies a sectorial investigation and an internal one; an economic and financial analysis where the financial states of the company are studied based on financial ratios, data regarding the previous year and a comparison with Cepsa. The next part is to estimate a financial forecast for the years 2021-2023, in which it is taking into account the variables inputted into the diagnostic inform with corrective measures, indicating the evolution of the company for the next three years and the elaboration of a balanced scorecard in which the situation will be determined and the evolution of the company through different metrics.

In the end, it gives an answer to the aims that were proposed for the execution of this job through the interpretation of the obtained results, in which the impact of the pandemic on the company is shown, the adaptive capacity to change that Repsol S.A. has and the high expectations that they hold regarding transition and sustainability.

Keywords: Repsol, strategic analysis, diagnostic, financial analysis, sustainability, pandemic, Brent, Henry Hub

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1.	INTRODUCCIÓN	8
1.1.	Planteamiento General: Descripción y justificación del trabajo	8
1.2.	Objetivos del TFM	9
1.3.	Organización del grupo de trabajo	9
2.	ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA	11
2.1.	Análisis de la empresa	11
2.1.1.	Misión	11
2.1.2.	Visión	11
2.1.3.	Análisis Interno Empresa	12
2.2.	Análisis del Entorno	15
2.2.1.	Análisis Pestel	15
2.2.2.	Análisis de las 5 fuerzas de Porter	21
2.2.3.	Análisis DAFO	25
3.	ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO	27
3.1.	Análisis Vertical - Horizontal de los Estados Financieros	27
3.1.1.	Análisis del Estado de Situación Financiera	28
3.1.2.	Análisis del Estado de Resultados Integral	34
3.1.3.	Análisis del Estado de Flujos de Efectivo	37
3.2.	Análisis del Ciclo de Explotación	39
3.3.	Análisis de Ratios	43
3.3.1.	Ratios de Liquidez	43
3.3.2.	Ratios de Solvencia y Endeudamiento	45
3.3.3.	Ratios de Rentabilidad	47

3.3.4.	Apalancamiento Financiero	49
3.4.	Análisis Comparativo	50
3.5.	Informe Diagnóstico	52
4.	ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES	58
4.1.	Principales Riesgos Financieros	58
4.1.1.	Riesgo de Mercado	59
4.1.2.	Riesgo de Crédito	60
4.1.3.	Riesgo de Liquidez	61
4.2.	Plan de Mejoras	62
4.3.	Estados Financieros Previsionales	64
4.3.1.	Hipótesis del Estado de Resultados	64
4.3.2.	Hipótesis del Estado de Situación Financiera	65
4.3.3.	Estado de Resultados Previsional	67
4.3.4.	Estado de la Situación Financiera Previsional	68
4.3.5.	Ratios Financieras - Estados Financieros Previsionales	69
4.4.	Cuadro de Mando Integral	71
4.4.1.	Indicadores Estratégicos	71
4.4.2.	Las Cuatro Perspectivas	72
4.4.3.	Plan de Contingencias	74
5.	CONCLUSIONES	75
6.	LIMITACIONES Y PROSPECTIVA	76
7.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	78

Índice de figuras

Figura 1. Gráfico Estructura de las Masas Patrimoniales	33
Figura 2. Gráfico del Estado de Flujo de Efectivo	37
Figura 3. Gráfico del Ciclo de Explotación	41
Figura 4. Gráfico de la Estructura de la Rentabilidad	50

Índice de tablas

Tabla 1. Distribución de Actividades	10
Tabla 2. Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Situación Financiera	27
Tabla 3. Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados Integral.....	34
Tabla 4. Análisis Horizontal del Estado de Flujos de Efectivo	38
Tabla 5. Análisis Comparativo Repsol - Cepsa	50
Tabla 6. Estado de Resultados Provisional	67
Tabla 7. Estado de Situación Financiera Previsional	68
Tabla 8. Ratios Financieras de los Estados Previsionales	69
Tabla 9. Análisis Vertical y Horizontal Balance Cepsa	82
Tabla 10. Análisis Vertical y Horizontal Estado Resultados Cepsa	83
Tabla 11. Ratios Financieras Cepsa.....	84

1. INTRODUCCIÓN

1.1. PLANTEAMIENTO GENERAL: DESCRIPCIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TRABAJO

Este trabajo de fin de máster está enfocado en la empresa española Repsol S.A, ya que es una empresa de categoría mundial e influyente, dedicada a actividades derivadas de la explotación petrolífera y de hidrocarburos, con valores agregados que la hacen más atractiva, tal así que sus productos y servicios están basados en la innovación y sostenibilidad gracias a la incursión en el mercado de las energías renovables, con el que esperan desarrollar soluciones para toda la cadena de valor de la industria energética y ser aún más amigables con el planeta, además cotiza en los índices bursátiles IBEX 35, DJ US Oil and Gas, Dow Jones, FTSE4Good IBEX, lo que le considera como una de las empresas más significativas de la economía del país.

Uno de los aspectos más relevantes y que desatan el interés de analizar ésta empresa, es el compromiso que tienen con el factor ambiental, pues muestra ser una compañía moderna e innovadora y preparada para satisfacer necesidades futuras, siendo un actor clave en el desarrollo de la transición energética y la sostenibilidad, a pesar de encontrarse en un sector en el que la propia actividad conlleva a importantes perjuicios para el medio ambiente, es de destacar que es una de las pioneras del sector en la concienciación medioambiental y la adaptación de políticas a sus procesos de producción, instalaciones y personal, en el que su objetivo principal es alcanzar cero emisiones.

Sin lugar a dudas, es una empresa que tiene todas las características tanto a nivel financiero, económico, estratégico y de innovación, para poner en práctica y desarrollar todos los conocimientos adquiridos en el Master de Dirección y Gestión Financiera.

El desarrollo del trabajo se compone de un análisis estratégico y económico de la empresa, el cual indicará a qué se dedica la sociedad, a dónde quiere llegar y cómo lo va hacer; se analizará la complejidad de su entorno, el sector, las capacidades y debilidades internas y las oportunidades y amenazas externas, a través de la matriz DAFO. A continuación, se analizará la situación económica financiera, mediante la aplicación de diferentes técnicas e instrumentos analíticos tanto cualitativos como cuantitativos, tales como análisis de las memorias anuales, comparaciones, ratios financieras, representaciones gráficas, entre otras.

El fin de este análisis no es otro que, determinar la situación financiera actual de la empresa y detectar problemas o ineficiencias en los que incurra, para poder emitir un diagnóstico y establecer alternativas, que se verán reflejadas además en unos estados financieros previsionales fruto de los resultados obtenidos; además se diseñará un cuadro de mando integral para centralizarse en la prospectiva futura y el alcance de los objetivos a largo plazo.

1.2.OBJETIVOS DEL TFM

Objetivo General:

Elaborar un análisis económico y financiero de la empresa Repsol S.A, en el que podamos emitir un diagnóstico de la situación en la que se encuentra la empresa y de acuerdo a los resultados obtenidos, proponer medidas y/o alternativas que se vean reflejadas en los ejercicios previsionales sucesivos.

Objetivos Específicos:

Así mismo mediante la elaboración de este análisis económico y financiero de la empresa Repsol S.A, pretendemos:

- Analizar las cuentas anuales de los ejercicios 2018 - 2019 - 2020 y evaluar el impacto que ha tenido la pandemia sobre los resultados financieros de Repsol S.A en el 2020.
- Valorar si la estructura económica y financiera de Repsol S.A es suficientemente sólida para la incursión en nuevos mercados.
- Estudiar la inmersión que está teniendo Repsol S.A en el sector energético (sostenibilidad e innovación de las energías renovables) y los beneficios de responsabilidad social y económica que le supone.
- Realizar un diagnóstico de la empresa y proponer acciones de mejora según sea el caso.

1.3.ORGANIZACIÓN DEL GRUPO DE TRABAJO

Este trabajo está siendo desarrollado por tres estudiantes, Iker Tajada Diez, Paula Andrea Vargas y Sorin Petrica Lupulescu, pertenecientes al Máster de Dirección y Gestión Financiera, los cuales han venido realizando de manera conjunta los diferentes puntos que componen el

análisis de la empresa; en el transcurso del avance del trabajo, se han asignado diferentes tareas de acuerdo a las habilidades en las que cada estudiante se cree con mayor potencial de acuerdo a sus conocimientos y experiencias adquiridas, distribuidos de la siguiente manera:

Tabla 1. Distribución de Actividades

Epígrafe	Alumno Responsable	Objetivos Perseguidos
Introducción	Todos, responsable Iker Tajada	Descripción y justificación del proyecto, fijación de los objetivos académicos del TFM y puesta en valor de los elementos innovadores del proyecto.
Análisis Estratégico de la Empresa	Todos, responsable Sorin Petrica Lupulescu	Análisis de la empresa, a que se dedica y a dónde quiere llegar, estudio de la complejidad del entorno, el sector en el que opera, las capacidades, debilidades internas, las oportunidades y amenazas externas.
Análisis Económico y Financiero de la Empresa	Todos, responsable Paula Andrea Vargas	Aplicación de diferentes técnicas e instrumentos analíticos para el estudio detallado de los estados los estados financieros.
Informe Diagnóstico	Todos, responsable Paula Andrea Vargas	Determinar la situación financiera actual de la empresa, detectando tanto fortalezas como ineficiencias.
Realización Estados Financieros Previsionales	Todos, responsable Iker Tajada	Evaluar los resultados financieros obtenidos mediante el análisis y a partir de estos establecer estados financieros previsionales.
Plan de Mejoras	Todos	Establecer alternativas de mejoras, en el que se definan un plan de acción y procesos de evaluación.
Cuadro de Mando Integral	Todos, responsable Sorin Petrica Lupulescu	Diseñar un CMI, centralizando la perspectiva futura de la empresa y el alcance de los objetivos a largo plazo.
Conclusiones	Todos	Exponer conclusiones del proyecto entendiendo las limitaciones.
Referencias Bibliográficas	Todos	Detallar las fuentes de donde hemos obtenido información y basado nuestro trabajo.

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A.

Gracias a los medios tecnológicos con los que se cuentan actualmente, la ubicación geográfica de cada uno de los integrantes no será impedimento para llevar a buen término el análisis objetivo, el cual se ha venido realizando por medio de reuniones a través de Microsoft Teams que tiene como finalidad determinar las actividades a realizar y las respectivas retroalimentaciones de la información compartida, en convenio con cada uno de los integrantes y de acuerdo a las disponibilidades, se seguirán realizando dos reuniones por semana; además se cuenta con un grupo de Whatsapp en el cual se está en constante

comunicación para dudas que surjan y con una carpeta compartida en Google Drive en la que se aportan los respectivos avances.

Con la metodología planteada anteriormente, se espera que se puedan alcanzar los objetivos trazados, logrando presentar un trabajo en condiciones tanto estructuralmente como analíticamente, reflejando el aprendizaje adquirido, el grado de compromiso, la dedicación y la entrega.

2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA

2.1. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

Repsol define cuatro principios de actuación para lograr hacer de la misión una realidad y de la visión un reto alcanzable:

- **Creación de valor:** Identifica lo importante poniendo en valor que todos somos Repsol.
- **Respeto:** Crea un entorno laboral inclusivo y de confianza.
- **Eficiencia:** Realiza un uso óptimo de los recursos.
- **Anticipación:** Responde a tiempo frente a oportunidades y amenazas.

2.1.1. Misión

La misión de una empresa es la razón de ser; es la premisa para la fijación de los objetivos empresariales donde se debe describir la actividad de la empresa, así como sus propósitos comerciales (quienes somos, que hacemos y por qué estamos aquí).

En el caso de Repsol, su misión consiste en proveer de energía a la sociedad de manera eficiente y sostenible.

2.1.2. Visión

La visión de una organización muestra hacia dónde se dirige, es decir, describe la situación futura a la que desea llegar la empresa y por lo tanto debe servir como guía y fuente de inspiración para el negocio.

La visión de Repsol 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.

2.1.3. Análisis Interno Empresa

Repsol S.A es una multienergética global, compuesta por más de 300 sociedades y con presencia en más de 100 países del mundo, destacándose principalmente en países como España, Canadá, Estados Unidos y Países Bajos y que a su vez desarrolla actividades en otros países a través de sucursales. Cuenta con una plantilla de 24.100 empleados, distribuidos en 31 países del mundo, en el que prima la igualdad de oportunidades, la diversidad y la inclusión. Algo para destacar en el ámbito del recurso humano, es que Repsol S.A., cuenta con una política que a nivel mundial cuenta con la aprobación y aceptación de la mayoría de sus trabajadores, clasificándolos como un buen lugar para trabajar; y es que dentro de sus iniciativas prima la diversidad, pues uno de sus grandes retos es combatir esa brecha de desigualdad entre hombres y mujeres, en cuanto a salarios, como de cargos directivos; además dentro de su plantilla promueve la contratación de personas con capacidades diferentes, fomentando la igualdad de oportunidades: cuenta con programas de formación facilitando a jóvenes el desarrollo de sus capacidades y potencial en el ámbito educativo y laboral, fuera de esto Repsol S.A., es una empresa comprometida con la diversidad cultural y la inclusión de personas con independencia de su orientación sexual.

Y es así, que gracias a las buenas prácticas y políticas de recursos humanos que mantiene Repsol, el 85% de sus empleados están a gusto trabajando (según encuestas clima laboral), en el último año a pesar de la crisis mundial 742 empleados fueron promocionados y el 99% el 99% de los empleados tuvo feedback sobre su desarrollo y el 99,6% sobre su potencial. (Repsol S.A., 2020)

Actualmente, la actividad de Repsol S.A., se encuentra estructurada en 4 grandes áreas, las cuales han sido redefinidas y alineadas en el 2020, de acuerdo a su visión estratégica y evolución del negocio, las cuales son:

- **Upstream – Exploración y Producción:** Esta área incluye actividades de exploración, desarrollo y producción de reservas de crudo y gas natural.

- **Industrial:** Enfocada en actividades de refino, petroquímica, trading y transporte de crudo y productos, comercialización, transporte y regasificación de gas natural y gas natural licuado (GNL).
- **Comercial y Renovables:** Abarca negocios de generación de electricidad de bajas emisiones y fuentes renovables, comercialización de electricidad y gas, movilidad y comercialización de productos petrolíferos y gases licuados del petróleo (GLP).
- **Corporación y Otros:** Se incluyen los gastos de funcionamiento de la corporación y, específicamente, los de dirección del Grupo que no han sido facturados como servicios a los negocios, el resultado financiero y los ajustes de consolidación intersegmento.

Los principales depósitos de petróleo donde Repsol S.A. desarrolla su actividad en España, Estados Unidos, Latinoamérica, África, Asia y Oriente Medio. (Álvarez, 2016). Al tener ésta diversificación, la empresa tiene una alta exposición al cambio de divisa y la volatilidad del petróleo, el cual se pudo ver evidenciado desde el pasado 11 de marzo del 2020, cuando se decretó la emergencia sanitaria, ocasionando para los sectores una crisis social y económica, con la que actualmente se sobrelleva. El impacto económico de la pandemia, junto con factores de oferta y demanda, han desencadenado en un panorama de precios del petróleo y de gas enormemente retador y por costes elevados en cuanto a la extracción, originando una caída abrupta en el consumo mundial del petróleo, gas y otros productos energéticos (llegando a caer debajo de 20 \$/bbl el Brent y hasta 1,7\$/MBtu el Henry Hub), como consecuencias de las medidas de movilidad adoptadas.

De igual manera, con el pasar de los días se ha ido consiguiendo la reactivación progresiva de la actividad, junto con los acuerdos alcanzados por los países productores para limitar la producción petrolífera, para así recuperar poco a poco los niveles de precios del petróleo.

Ante estas circunstancias tan difíciles, Repsol S.A., ha seguido manteniendo la operación, ya que su actividad es considerada esencial y/o estratégica en los países donde está presente, adoptando una política financiera determinada, Plan de Resiliencia 2020, en el que su objetivo financiero general, ha sido el de preservar la solidez del negocio plasmado en el balance y el grado de inversión crediticio, sin recurrir al incremento de la deuda neta en 2020, con esto, se

pretende seguir manteniendo la actividad y productividad a medida que se vaya reactivando la economía y así mismo sostener el compromiso de remuneración al accionista para el ejercicio 2020. (Repsol S.A., 2020)

Dentro de los planes estratégicos más significativos y al que le apuesta Repsol actualmente, se encuentra enfocado en la transición energética, con el que espera la generación de cero emisiones para el año 2050, pues a nivel mundial es una de los grandes retos a combatir y más en estos tipos de actividades en donde se encuentran comprometidos recursos naturales. Este plan no sólo revolucionará la sostenibilidad y preservación del medio ambiente, (iniciativa de la que Repsol es pionero y vocero por sus múltiples compromisos, acuerdos y campañas), sino que también le permitirá el progreso y evolución de sus otras áreas de negocio, pues con este nuevo modelo (cero emisiones), espera captar nuevos socios o inversores, e incluso su salida a bolsa, suponiendo un crecimiento rentable, expansión internacional, una mayor retribución para los accionistas y un considerable aumento en la generación de caja, todo esto con una adecuada disciplina financiera.

Otro factor determinante e influyente dentro de los modelos de negocio que tiene Repsol S.A, y que están enfocados en sus planes estratégicos futuros, se encuentran en el desarrollo de nuevas tecnologías mediante *Repsol Technology Lab* (Con 26 patentes tecnológicas y en marcha hay más de 280 iniciativas digitales) y fundamentalmente en la digitalización, gracias a la inteligencia artificial, la automatización de operaciones y las soluciones en la nube. Algo que impactará positivamente en la evolución del negocio, dándole una gran ventaja competitiva, pues dichas iniciativas digitales, pretenden mejorar la eficiencia, seguridad y optimización de recursos, garantizando la satisfacción de las necesidades de los consumidores. (Repsol S.A., 2021)

Basados en los anteriores factores, se considera que Repsol S.A., tiene que estar a la vanguardia y con la capacidad de adaptarse a los cambios que se desarrollen en la economía y a nivel sociocultural, para que sus políticas y estrategias sean sostenibles en el tiempo, ya que son estrategias que cualquier compañía podría imitar e implementar, incluso con recursos similares. Con esto Repsol S.A., espera liderar el sector multienergético, incentivando desde la parte interna de la compañía como lo son sus empleados, ofreciendo a los consumidores

una mayor generación de energías de bajas emisiones, el desarrollo de productos y herramientas digitales para personalizar ofertas y mejorar la experiencia y por otro lado mostrando a inversionistas y futuros inversionistas las buenas prácticas financieras que les ha permitidos seguir desarrollando su actividad. (Aragón, 2020)

2.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO

El entorno se puede describir como todos aquellos factores externos que pueden afectar ya sea positiva o negativamente a una empresa. Por lo tanto, aquellas empresas que tengan una mayor capacidad de adaptación o incluso de anticipación a los cambios que se dan en estos factores es la que logrará maximizar sus beneficios y obtener un mayor poder de influencia sobre el sistema en conjunto. En los próximos puntos se procederá a realizar un análisis del entorno genérico, específico y por último de las capacidades de adaptación de Repsol S.A.

2.2.1. Análisis Pestel

El análisis PESTEL es una herramienta que se utiliza para analizar el entorno macroeconómico, la cual permite identificar aquellos factores e influencias a un nivel general que afectan a la evolución de la compañía. Es importante destacar que los factores que componen el PESTEL están relacionados entre sí y esto se observa a lo largo del análisis.

Los factores del marco PESTEL no son independientes entre sí, muchos están relacionados. A medida que cualquiera de estos factores cambia, afecta al entorno competitivo en el que se mueven las organizaciones.

Repsol S.A., al ser una empresa con actividad a nivel internacional está expuesta a múltiples circunstancias económicas, sociales y políticas singulares como por ejemplo: cambios regulatorios esperados, alta volatilidad del tipo de cambio, altos niveles de inflación, posibilidad de crisis económico-financieras o situaciones de inestabilidad política o de tensiones sociales y disturbios públicos, que pueden presentarse en determinados países y que podrían tener un impacto negativo en sus negocios.

Es por ello que a continuación se va a realizar un análisis de los factores que podrían afectar en mayor medida a la empresa.

- **Factores Políticos/Legales:** Se refieren a la influencia de los poderes políticos, al intervencionismo del gobierno, a la política en general, el grado de concentración o de descentralización del poder político. Están relacionados con la estabilidad del gobierno y las políticas que se establecen en diferentes materias, como en el ámbito laboral, fiscal y legal. Es oportuno destacar que los acuerdos que se producen en el seno de la Organización de Países de Petróleo (en adelante OPEP) afectan directamente a las empresas del sector petrolífero, ya que mediante esos acuerdos se decide incrementar, reducir o mantener la producción de crudo. Esto se puede ver reflejado en la consecuencia de la crisis del Covid-19 donde decidieron hacer el mayor recorte de producción hasta la fecha con el objetivo de que no disminuya en exceso el precio (Comisión Económica de la OPEP, 2020).

Otro dato a tener en cuenta respecto a estos países, es que cuando entran en una crisis política, esto se ve directamente reflejado en el petróleo, constatando así la relación que hay entre la política y los hidrocarburos puesto que las tensiones institucionales y políticas que surgen en países de Oriente Medio, África y Sudamérica afectan sin duda alguna al mercado petrolífero.

Las decisiones políticas sobre la búsqueda de fuentes alternativas de energías, podrían tener también importantes consecuencias en el mercado petrolífero. El uso de la energía solar y eólica puede reducir la dependencia del petróleo que tienen los países. (Democraciarealyaes, s.f.)

En Venezuela, Repsol S.A. ha adoptado las medidas necesarias para continuar con su actividad, respetando las normativas internacionales, incluyendo las normas estadounidenses en relación con Venezuela, y haciendo un seguimiento constante de su evolución, y, por tanto, de los eventuales efectos que pudieran tener sobre dichas actividades. De todas formas, en caso de mantenerse la situación compleja a largo plazo o se produjeran cambios en las políticas de Estados Unidos, la actividad en Venezuela podría verse afectada. (El Nacional, 2021)

Sin ir más lejos, en la política española ésta ha tenido situaciones de incertidumbre, especialmente en 2019 por la repetición electoral, afectando en cierta medida a las grandes empresas y Repsol S.A., fue una de ellas. Es importante que un gobierno sea estable ya que eso favorece a un clima más agradable de cara a invertir, crear empleo y a generar bienestar

social además de la importancia que tiene en la competitividad de las empresas que cotizan en bolsa. (Molina, 2019)

Por otro lado, a nivel mundial actualmente se están emitiendo cada vez más leyes que refuerzan una transición energética hacia las energías renovables, donde Repsol S.A. quiere ser un referente en esta lucha contra el cambio climático y la transición energética; comprometiéndose con el cumplimiento del Acuerdo de París.

Teniendo en cuenta todos estos factores, se podría decir que el sector de hidrocarburos puede verse realmente afectado por las decisiones políticas y legales que los gobiernos tomen, como por ejemplo expropiaciones o leyes que promueven la sostenibilidad medioambiental y tratan de reducir la producción internacional. Sin embargo, hay que resaltar aquellas decisiones que muchas veces ponen el precio del petróleo a niveles realmente elevados beneficiando claramente al sector, puesto que no hay que olvidarse que se trata de uno de los sectores más poderosos a nivel mundial, por lo que muchas veces tiene la suficiente capacidad como para cambiar las decisiones políticas que se tomen para beneficiarse a sí mismo.

- **Factores Económicos:** Se tratan de factores que afectan a la naturaleza y dirección del sistema económico que rodea a la empresa y viene explicada por los principales indicadores económicos como la inflación, el producto interior bruto, el desempleo, la renta disponible y tipos de interés entre otros.

Cuanto mayor sea el producto interior bruto, mayor riqueza habrá en el país y mayor capacidad de gasto habrá, lo que favorecerá el consumo de petróleo de la sociedad. Hay que tener en cuenta que el precio del crudo es muy volátil e influirá en qué momento se encuentre la economía, en bonanza, recesión, recuperación o estancamiento.

El precio del petróleo como anteriormente se indicaba, es impuesto por el mercado y por la OPEP, que es un organismo internacional que trata de unificar las políticas petroleras, de tal manera que son capaces de influir en el precio, produciendo una mayor o menor cantidad de petróleo, ya que éste funciona con la ley de la oferta y demanda, afectando directamente no solo al sector de la energía, sino que también a toda la economía mundial, en los cuales,

factores como aranceles impuestos entre algunos países pueden afectar gravemente el precio y a los exportadores de petróleo.

Un dato muy importante a tener en cuenta a nivel económico es la increíble subida del precio del petróleo en el mundo, el precio por barril se ha duplicado en menos de un año pasando de 40\$ el barril a más de 80\$; Esto se debe por diversas razones, pero una muy sencilla de entender es la de la oferta y la demanda. (Bermúdez, 2021)

A principios de 2020 con el comienzo de las fuertes restricciones de movilidad, la demanda había caído en picado algo que conllevó a una fuerte caída en el precio de los hidrocarburos llevando a los países ofertantes a implantar recortes de producción para hacer frente a esta caída.

Con la reactivación de la economía y de la movilidad, se está volviendo a una demanda pre-pandemia, sin embargo, el problema actual reside en la oferta. Y es que esto se debe a que los recortes de producción que se dieron en el 2020 junto a caídas de producción en otros países por los bajos precios que registró el barril han provocado en conjunto una increíble subida de los precios del petróleo. (Bermúdez, 2021)

Esto sin duda alguna, ha beneficiado a Repsol S.A., puesto que ha sido capaz de incrementar en un 5% su dividendo gracias a las ganancias que ha obtenido con esta subida del crudo. (Jiménez, 2021)

Otro factor a considerar sería el hecho de las proyecciones de crecimiento económico global realizadas por el FMI y es que a pesar de que la recuperación mundial continúa, esta ha perdido fuerza. La previsión de crecimiento de la economía mundial para 2021 ha sufrido una revisión a la baja en un 0,1%, es decir, ha pasado de un 6% a un 5,9%. Este hecho afecta principalmente a los países en desarrollo de bajo ingreso siguen sufriendo gravemente por la pandemia debido a su falta de capacidad para recuperarse de una forma más acelerada y progresiva. Es importante mencionar que Repsol S.A., actúa mayormente en estos países en desarrollo por lo tanto se tendrá que observar cómo esto puede afectar a la empresa en el futuro. (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2021)

En general, el sector en el que se encuentra Repsol S.A. atraviesa por un momento de bonanza viéndose realmente favorecido por la subida de los precios en los hidrocarburos derivado de

la decisión de los países productores de contraer la oferta. Sin embargo, como se ha comentado anteriormente, la previsión de crecimiento económico para los países Latinoamericanos, no es muy favorecedora, por lo tanto, habrá que ver las consecuencias futuras de esto y si supondrá un impacto negativo en el sector, puesto que muchas empresas concentran una parte importante de su producción en estos países.

- **Factores Tecnológicos:** La introducción de la tecnología en este sector incrementa claramente la eficiencia del mismo, así como la necesidad de transformación hacia nuevos modelos de negocio gracias a los avances tecnológicos. *Repsol Technology Lab* es la manifestación de la innovación dentro de Repsol, estando presente en el ADN de la organización desde los comienzos y ha ido evolucionando para adaptarse a las necesidades de la transformación energética y digital de la compañía. Los proyectos de biocombustibles y combustibles sintéticos son un ejemplo de ello. (Marchal, 2020)

A medida que las reservas mundiales disminuyen, es necesario el desarrollo de nuevas tecnologías que permitan el acceso a reservas cuya extracción no es viable utilizando las técnicas actuales. Desde 2019, la perforación automatizada a bordo de un equipo semisumergible se ha hecho realidad, pues con el desarrollo de la perforación de bloques de múltiples pozos, también conocida como “tecnología pulpo”, se ha permitido acceder a gran cantidad de pozos sepultados al mismo tiempo y desde un sólo sitio, haciendo que el proceso sea más ágil y menos costoso en el largo plazo. (Mreddiaz, 2013)

Otro aspecto fundamental a destacar, es la necesidad de acelerar la transformación digital que ha surgido en el sector del petróleo y gas a causa del Covid-19, puesto que el 58% de los referentes del sector (porcentaje obtenido encuesta realizada consultora EY), han visto la necesidad de invertir en tecnología digital con mayor urgencia, permitiendo potencializar sus servicios y ganar mayor competitividad. (Forbes Digital, 2021)

En resumen, los factores tecnológicos donde se incluyen herramientas innovadoras como La Nube o los servicios Cloud, beneficiará enormemente al sector puesto que las empresas tendrán la capacidad de integrar su infraestructura tecnológica para así poder gestionar todo tipo de datos de una forma mucho más ágil y rápida. Además, les permitirá incrementar la

eficiencia operativa, disminuir el tiempo de inactividad, tener la capacidad de identificar mejores zonas para perforar y en su finalidad optimizar la producción.

- **Factores Socioculturales:** Se basan en los valores, las creencias, las actitudes y las formas de vida de las personas que forman parte de la sociedad. Recogen las tendencias e influencias de elementos como el nivel educativo, el ritmo de envejecimiento de la población, las variables demográficas, entre otros tantos.

Hay que destacar que, en los últimos años, existe una creciente tendencia hacia el consumo de las energías renovables ya que el principal factor sociocultural que influye en este sector es la responsabilidad con el medio ambiente.

El sector petrolero cuenta con muchos detractores por las actividades que realiza y las influencias que tienen las mismas sobre el cambio climático, lo que le empuja al uso de otras energías que sean más sostenibles y respetuosas.

Los factores socioculturales pueden llegar a ser realmente peligrosos para una empresa debido a que son cruciales en la demanda de un producto y esto afecta especialmente al sector de los hidrocarburos. Actualmente se está dando una extrema prioridad para un cambio hacia lo sostenible, en el que la industria de los hidrocarburos dejará de tener un papel relevante. Es por ello que el sector debe ser capaz de adaptarse a esta transición y alcanzar un nuevo punto en el que su base de producción resida en las energías renovables. Sin embargo, la dependencia mundial existente hacia los hidrocarburos hace que sea un mal todavía necesario puesto que es imposible frenar la oferta y demanda de un día para otro.

- **Factores Medioambientales:** El sector del petróleo es un factor muy relevante en la existencia del cambio climático, ya que, desde el momento de la extracción del petróleo hasta el consumo del producto transformado, se generan grandes cantidades de emisiones de gases de efecto invernadero que afectan al medio ambiente. Debido a esto las organizaciones deben responder de forma eficiente a una gran cantidad de requisitos en el ámbito de la seguridad y protección ambiental. Para ello, el Departamento HSE (Health Security Environment) es el encargado de que se cumplan todos los protocolos, de manera que la exploración y producción tengan el menor impacto posible en el medio ambiente y que las personas que

participan en estas actividades lo hagan en condiciones laborales óptimas. (ISO Tools Excellence, 2017)

Además de lo anterior, estarían los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los cuales tienen diversos propósitos, entre los cuales está el hecho de frenar el cambio climático. Existen tres planes para poder alcanzar estos objetivos, los cuales son: Acuerdo de París, Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Marco de Sendai para la Reducción del Riesgo de Desastres.

El Acuerdo de París tiene la finalidad de reducir los efectos de los gases de efecto invernadero, para así poder mantener el aumento de la temperatura global por debajo de los 2 grados centígrados. Se trata de una acción conjunta a nivel mundial donde todos deben de actuar en pos de ese objetivo. (United Nations Climate Change, s.f)

En conclusión, las decisiones que se tomen respecto a una transición hacia el consumo de energías renovables con el fin de reducir la emisión de CO₂ y mejorar el medioambiente, van a tener un impacto negativo en el sector de hidrocarburos. Es por ello que, como se ha comentado en el anterior punto, la industria debe tener la capacidad de actualizarse y adaptarse hacia esa transición que le permita seguir siendo una de las industrias más relevantes en la economía mundial, aunque su producción ya no sea basándose mayormente en los hidrocarburos.

2.2.2. Análisis de las 5 fuerzas de Porter

El modelo de las 5 fuerzas de Porter consiste en una metodología de análisis que investiga acerca de las oportunidades y amenazas en una industria en concreto y determina el grado de atractivo.

- **Entrada de nuevos competidores:** La entrada de nuevos competidores a una industria viene influenciada por el grado de atractivo que tenga esa industria y a su vez será un elemento determinante en el nivel de competitividad que habrá en ese sector.

La amenaza de entrada depende de dos cosas: por un lado, tenemos las barreras de entradas las cuales pueden ser absolutas, es decir, que sean impenetrables y también están las barreras relativas, las cuales pueden ser superadas con cierto esfuerzo. Por otro lado, también

debemos tener en cuenta la propia reacción de los competidores ya existentes y es que a mayor agresividad y amenaza representen estos para los nuevos, menor será el deseo de estos últimos de formar parte de la industria.

Hay que tener en cuenta que en el caso del sector de los hidrocarburos existe un bajo número de proveedores de alta relevancia debido a las altas barreras de entrada, las cuales suelen estar vinculadas con investigación, desarrollo y producción intensivos en capital, dando a las compañías ya existentes una enorme ventaja y sus consiguientes ganancias.

Las barreras de entrada más significativas de este sector a las que se suelen tener que enfrentar los nuevos competidores son las siguientes:

- Elevados costes de puesta en marcha que reduce significativamente las probabilidades de que nuevas empresas intenten entrar en el sector.
- Altos costos operativos fijos que genera desconfianza en las empresas nuevas.
- Regulaciones impuestas por los gobiernos locales y extranjeros que normalmente derivan en la necesidad de grandes capitales para afrontarlas.
- La tecnología patentada puede suponer una gran desventaja operativa incluso a empresas fuertes que deseen entrar a este sector y esto se debe a que las empresas existentes han invertido miles de millones de dólares para desarrollar patentes que le permita localizar y extraer los hidrocarburos.

Teniendo todos estos datos en cuenta, hay que destacar que Repsol cuenta con una gran fuerza a nivel mundial puesto que según Brand Finance, esta se encuentra en el puesto 28 a nivel internacional por lo que sus capacidades para establecer barreras de entrada a los nuevos competidores son considerables. (Traders.Studio, 2021).

Con la información aportada, se puede llegar a la conclusión de que el sector de hidrocarburos cuenta con unas barreras muy poderosas que hace que la mayoría de empresas no sean capaces de formar parte de este, ya sea porque la necesidad de inversión es muy elevada, o porque los competidores ya existentes representan una amenaza demasiado grande que hace que los nuevos participantes se vean con pocas posibilidades para representar amenaza alguna para las empresas ya establecidas.

- **Amenaza de productos sustitutos:** Se puede considerar a las energías renovables como productos sustitutos más respetuosos con el medio ambiente, lo que resta atractivo a la industria de los hidrocarburos. Sin embargo, la dependencia y demanda mundial de petróleo sigue siendo elevada debido a los costes de cambio a los productos alternativos o a los altos precios de estos productos, por lo que la amenaza de productos sustitutos se puede considerar baja de manera que aumenta el atractivo de la industria. Además, algunos productos sustitutos todavía están en fase de desarrollo, como la pila de hidrógeno, y otros desarrollados, como el coche eléctrico, aunque con muy poca cuota de mercado.

Por lo tanto, aunque estemos viendo una tendencia sociocultural hacia productos más sostenibles al estar todavía en una fase inicial, se podría decir que el sector de hidrocarburos seguirá teniendo fuerza durante un tiempo, pero eso no quita la necesidad de apuntar hacia una transformación ya que tarde o temprano esta deberá de darse. Puede seguir fuerte respecto a estos y además como se había comentado ya, la empresa está transformando su actividad en pos de esta tendencia.

- **Grado de la rivalidad entre competidores:** La rivalidad entre competidores es la que se desarrolla entre las empresas que compiten de forma directa en un mismo sector. La intensidad de la rivalidad es mayor cuando las barreras de salida son altas, cuando la industria crece lentamente y cuando el número de competidores es alto o tienen un tamaño y una potencia similar.

A nivel internacional hay unas pocas empresas como Shell, BP, Chevron, Exxon Mobil, etc., que tienen un gran poder de influencia en la producción de petróleo a escala global. Las presencias de estas empresas muestran un alto nivel de competencia, debido a esta rivalidad, las compañías tienen que estandarizar los precios según los competidores, así como por las regulaciones gubernamentales.

Además, otro factor clave a tener en cuenta es la rivalidad que surge a la hora de poder acceder a las zonas de extracción, donde normalmente suele tener más ventajas quien más fuerza de negociación tenga. En términos generales se puede considerar que el grado de rivalidad en el sector es alto, no solo por el número de competidores, si no por el gran nivel y potencia que las demás empresas tienen a nivel mundial.

- **Poder de negociación de clientes:** Los clientes son esenciales para la supervivencia de cualquier negocio, pero en ocasiones, los consumidores tienen tanto poder de negociación que las empresas pueden verse demasiado presionadas bajo las exigencias de estos.

Analizando el poder de negociación del cliente final, hay que tener en cuenta que no existe concentración de clientes debido a que en el mundo existen 1.420 millones de automóviles según un estudio realizado por Wards Auto. (Todomecánica.com, 2021).

Otro dato a tener en cuenta es que como se había comentado anteriormente los productos sustitutos están aún en fase de desarrollo o no están apenas introducidos en los mercados por lo que la capacidad de elegir por parte del cliente es todavía baja dando lugar a que por el momento tenga que recurrir al consumo de los hidrocarburos.

En resumen, el único poder que se le podría atribuir al cliente es la facilidad de cambiar de proveedor, puesto que no hay una clara diferenciación en el producto ofrecido. Sin embargo, esta fuerza negociante por parte del cliente pasa a ser baja o nula sin llegar a ser significativa para el sector, debido a la poca cantidad de productores que hay en el mercado.

- **Poder de negociación de proveedores:** En el caso de la industria petrolífera, como el petróleo es un recurso limitado y su proceso de extracción y producción es extremadamente complejo y costoso, da lugar a que el número de productores/suministradores es bajo dando lugar a un alto poder de los proveedores y por consiguiente reduciendo el atractivo del sector.

El mercado mundial consta de algunos proveedores representativos referentes a nivel mundial (Sinopec, PetroChina, Exxon Mobil, Saudi Aramco, entre otras), dando la idea de que se trata de un mercado oligopolista más que de un sector de competencia perfecta, donde unos pocos tienen la capacidad de influir sobre los precios de venta dando lugar a un poder de negociación muy alto y afectando directamente a los clientes. (Diaz.A, 2021)

Y es que, en el caso de España, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia indica que los precios de los carburantes podrían ser mucho más baratos pero debido a las altas barreras de entrada existentes y a que Repsol S.A. y Cepsa tienen la capacidad de controlar el mercado e inflar los precios de venta, no hay una competencia satisfactoria en el mercado. (EIEconomista.com, 2015)

De acuerdo con esto, se podría resumir en que el poder de negociación de los proveedores respecto a los clientes es muy significativo y aunque es cierto que no hay una clara diferenciación en el producto ofrecido, como se mencionaba en el punto anterior, la poca cantidad existente de proveedores en el mercado mundial obliga a los clientes a acudir siempre a los mismos. Esto evidentemente es un factor muy ventajoso para Repsol, ya que tiene incluso la capacidad de regular los precios en países como España.

2.2.3. Análisis DAFO

El análisis DAFO es una herramienta indispensable para analizar y poner de relieve la situación actual de una empresa, y poder tomar las decisiones estratégicas adecuadas. Mediante un análisis del entorno externo y las características internas de la compañía, esta herramienta de gestión empresarial permite obtener una representación gráfica de sus debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades y permite a Repsol comparar su empresa y sus resultados con los de sus competidores.

- **Debilidades:**

- Costes elevados por el proceso de extracción de minerales.
- Contaminación del medio ambiente (expulsión de gases nocivos y vertidos en los mares y océanos).
- Olor poco agradable.
- Poca capacidad de influir sobre el precio a nivel mundial.

- **Amenazas:**

- Extinción del petróleo y del gas.
- Alta volatilidad en el precio del petróleo.
- Alta exposición al cambio de divisas.
- Altos costos de transporte.
- Cambio de vehículos convencionales a eléctricos.
- Productos sustitutos que, aunque están en fase de desarrollo llegarán a su momento álgido.
- Cambio de valores socioculturales hacia un entorno más sostenible.
- Posibles cambios políticos en los países en los que desarrolla su actividad por empeoramiento de la situación económica.

- Riesgos de catástrofes ecológicas en sus plataformas de exploración y extracción.

- **Fortalezas:**
 - Productos con altos estándares de calidad.
 - Certificado y garantizado a nivel mundial por diferentes marcas importantes de vehículos
 - El petróleo es una materia muy demandada y necesaria en todo el mundo.
 - Publicidad en deportes con muchos seguidores como el motociclismo.
 - Alta capacidad financiera para realizar inversiones y expansiones continuas.
 - Fuerte posicionamiento en el mercado.
 - Capacidad de adaptación hacia un entorno más sostenible.
 - Desarrollo de nuevas tecnologías.

- **Oportunidades:**
 - Innovación del producto y de la empresa mediante el uso de herramientas informáticas (Nube o servicios Cloud)
 - Sector petrolero nacional consolidado.
 - Diferenciación de producto y marca, el cliente sabe que está comprando calidad e innovación.
 - Incremento de infraestructuras en muchos países, lo que supone que aumente el transporte, aumentando así el consumo de carburantes.
 - Empresa comprometida con el medioambiente a través de inversiones en energías renovables y limpias, además de seguir protocolos de máxima seguridad en sus explotaciones.
 - Mejorar la imagen mediante el apoyo a la sostenibilidad y el medioambiente con acciones como la reforestación de los bosques.
 - Ser pionera en el mercado multienergético renovable.

3. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

3.1. ANÁLISIS VERTICAL - HORIZONTAL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Tabla 2. Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Situación Financiera

	Ejercicio 2018	Ejercicio 2019	Ejercicio 2020	2019-2018		2020-2019		2020-2018		A. Vertical 2018	A. Vertical 2019	A. Vertical 2020
				Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel			
ACTIVO												
Inmovilizado intangible	5.096	4.470	3.353	- 626	-12,28%	- 1.117	-24,99%	- 1.743	-34,20%	8,38%	7,72%	6,80%
Inmovilizado material	25.431	23.145	20.927	- 2.286	-8,99%	- 2.218	-9,58%	- 4.504	-17,71%	41,84%	39,98%	42,45%
Inversiones contabilizadas aplicando el método de participación	7.194	7.237	5.897	43	0,60%	- 1.340	-18,52%	- 1.297	-18,03%	11,84%	12,50%	11,96%
Activos financieros no corrientes	1.103	1.125	916	22	1,99%	- 209	-18,58%	- 187	-16,95%	1,81%	1,94%	1,86%
Activos por impuesto diferido	3.891	4.050	3.745	159	4,09%	- 305	-7,53%	- 146	-3,75%	6,40%	7,00%	7,60%
Otros activos no corrientes	769	1.381	880	612	79,58%	- 501	-36,28%	111	14,43%	1,27%	2,39%	1,78%
Activo No Corriente	43.484	41.408	35.718	- 2.076	-4,77%	- 5.690	-13,74%	- 7.766	-17,86%	71,55%	71,52%	72,45%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	6	5	5	- 1	-16,67%	-	0,00%	1	-16,67%	0,01%	0,01%	0,01%
Existencias	4.390	4.597	3.379	207	4,72%	- 1.218	-26,50%	- 1.011	-23,03%	7,22%	7,94%	6,85%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.105	5.911	4.056	- 194	-3,18%	- 1.855	-31,38%	- 2.049	-33,56%	10,04%	10,21%	8,23%
Otros activos corrientes	296	195	239	- 101	-34,12%	44	22,56%	57	-19,26%	0,49%	0,34%	0,48%
Otros activos financieros corrientes	1.711	2.800	1.584	1.089	63,65%	- 1.216	-43,43%	- 127	-7,42%	2,82%	4,84%	3,21%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.786	2.979	4.321	- 1.807	-37,76%	1.342	45,05%	465	-9,72%	7,87%	5,15%	8,76%
Activo Corriente	17.294	16.487	13.584	- 807	-4,67%	- 2.903	-17,61%	- 3.710	-21,45%	28,45%	28,48%	27,55%
TOTAL ACTIVO	60.778	57.895	49.302	- 2.883	-4,74%	- 8.593	-14,84%	- 11.476	-18,88%	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO				Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel			
<i>Capital</i>	1.559	1.566	1.568	7	0,45%	2	0,13%	9	0,58%	2,57%	2,70%	3,18%
<i>Prima de emisión y reservas</i>	25.894	26.731	21.132	837	3,23%	- 5.599	-20,95%	- 4.762	-18,39%	42,60%	46,17%	42,86%
<i>Acciones y participaciones en patrimonio propias</i>	350	1.170	162	- 820	-234,29%	1.008	-86,15%	188	-53,71%	-0,58%	-2,02%	-0,33%
<i>Resultado del Ejercicio atribuido a la sociedad dominante</i>	2.341	3.816	3.289	- 6.157	-263,01%	527	-13,81%	- 5.630	-240,50%	3,85%	-6,59%	-6,67%
<i>Otros instrumentos del patrimonio</i>	1.024	1.024	1.936	-	0,00%	912	89,06%	912	89,06%	1,68%	1,77%	3,93%
Fondos Propios	30.468	24.335	21.185	- 6.133	-20,13%	- 3.150	-12,94%	- 9.283	-30,47%	50,13%	42,03%	42,97%
<i>Instrumentos de patrimonio con cambios en otro resultado global</i>	13	24	3	11	84,62%	27	-112,50%	16	-123,08%	0,02%	0,04%	-0,01%
<i>Operaciones de cobertura</i>	106	109	62	- 3	2,83%	47	-43,12%	44	-41,51%	-0,17%	-0,19%	-0,13%
<i>Diferencias de conversión</i>	253	678	825	425	167,98%	- 1.503	-221,68%	- 1.078	-426,09%	0,42%	1,17%	-1,67%
Otro resultado global acumulado	160	593	890	433	270,63%	- 1.483	-250,08%	- 1.050	-656,25%	0,26%	1,02%	-1,81%
Intereses minoritarios	286	281	244	- 5	-1,75%	37	-13,17%	42	-14,69%	0,47%	0,49%	0,49%
PATRIMONIO NETO	30.914	25.209	20.539	- 5.705	-18,45%	- 4.670	-18,53%	- 10.375	-33,56%	50,86%	43,54%	41,66%
Provisiones no corrientes	4.738	3.912	3.572	- 826	-17,43%	- 340	-8,69%	- 1.166	-24,61%	7,80%	6,76%	7,25%
Pasivos financieros no corrientes	9.392	10.929	12.123	1.537	16,36%	1.194	10,93%	2.731	29,08%	15,45%	18,88%	24,59%
Pasivos por impuesto diferido y otros fiscales	1.028	2.375	2.142	1.347	131,03%	- 233	-9,81%	1.114	108,37%	1,69%	4,10%	4,34%
Otros pasivos no corrientes	1.896	385	407	- 1.511	-79,69%	22	5,71%	1.489	-78,53%	3,12%	0,66%	0,83%
Pasivo No Corriente	17.054	17.601	18.244	547	3,21%	643	3,65%	1.190	6,98%	28,06%	30,40%	37,00%
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provisiones corrientes	500	865	740	365	73,00%	- 125	-14,45%	240	48,00%	0,82%	1,49%	1,50%
Pasivos financieros corrientes	4.289	6.538	3.880	2.249	52,44%	- 2.658	-40,65%	- 409	-9,54%	7,06%	11,29%	7,87%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	8.021	7.682	5.899	- 339	-4,23%	- 1.783	-23,21%	- 2.122	-26,46%	13,20%	13,27%	11,97%
Pasivo Corriente	12.810	15.085	10.519	2.275	17,76%	- 4.566	-30,27%	- 2.291	-17,88%	21,08%	26,06%	21,34%
TOTAL PASIVO	29.864	32.686	28.763	2.822	9,45%	- 3.923	-12,00%	- 1.101	-3,69%	49,14%	56,46%	58,34%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	60.778	57.895	49.302	- 2.883	-4,74%	- 8.593	-14,84%	- 11.476	-18,88%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A

3.1.1. Análisis del Estado de Situación Financiera

Se realiza el análisis vertical y horizontal del Estado de Situación Financiera, desglosado por sus masas patrimoniales: Activo, Patrimonio y Pasivo.

- Análisis Vertical del Activo

En el análisis vertical del Activo, se observa que el Activo No Corriente representa la mayor concentración, con un peso de 71,84% en promedio para los tres años, mientras que el Activo Corriente representa el 28,16%, en términos generales para los años estudiados se evidencia que los pesos de los componentes del activo guardan cierta relación año tras año con diferencias no muy significativas, mostrando que se mantienen estables y manteniendo la proporcionalidad con respecto al Activo Total.

Dentro del Activo No corriente, el inmovilizado material es la cuenta con mayor representación, indicando que la empresa efectúa la mayor parte de sus inversiones en infraestructura, equipos y otras concesiones administrativas, pues pasa de representar el 41,84% en el 2018, al 39,98% en el 2019 observándose una disminución porcentual y para el 2020 una representatividad del 42,45% con respecto al Activo Total.

Por otro lado, la cuenta de inversiones contabilizadas aplicando el método de participación, es la segunda más representativa, con un 11,84% de los activos en el 2018 al 11,96% en el 2019; revelando que la participación que tiene Repsol S.A en las diferentes sociedades, representan un importe significativo en la estructura económica de la empresa.

En los Activos Corrientes, la cuenta más representativa es la de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, pues representan para los años 2018 al 2020 el 10,04%, 10,21% y 8,23% respectivamente, evidenciándose una disminución para el último año atribuyéndose al descenso de la actividad consecuencia de la pandemia mundial - Covid-19, sin embargo, su representación no tiene una concentración significativa en el riesgo de crédito.

Las otras cuentas que predominan en este grupo son las de existencias que en el último año representa el 6,85% teniendo una disminución porcentual del 1,09 con respecto al año anterior y obedece fundamentalmente a la caída de la demanda por el Covid-19; y el efectivo y otros activos líquidos equivalentes que presenta variaciones en los años estudiados pues pasa a ser el 7,87% de los activos en el 2018 al 5,15% en el 2019 y el 8,76% en el 2020, dichas

fluctuaciones se deben a que la empresa las emplea para cubrir con los compromisos de pago a corto plazo, derivándose en cantidades indeterminadas de efectivo.

- Análisis Horizontal del Activo

Mediante el análisis horizontal, se ha determinado tanto la variación absoluta como la relativa de los años comprendidos entre el 2018 al 2020, con énfasis en la partidas más significativas; se observa que el Activo Total a lo largo del periodo comprendido de estudio, ha presentado disminución y más considerable en el último año, con un decremento de 8.593 millones de euros, que corresponde fundamentalmente al entorno afectado por el Covid-19 en el que ha supuesto un descenso de la actividad, generando impactos económico en particular por el declive de los volúmenes de producción en los activos del segmento de exploración y producción y por la disminución de la demanda como consecuencia de la restricciones de movilidad.

Al analizar cada uno de los componentes de ésta masa patrimonial, empezando con el Activo No Corriente, en el primer periodo comparativo 2019-2018 existe una variación negativa del 4,77%, que se debe generalmente a la disminución de la inversión en el inmovilizado tanto inmaterial como material, aun así, el descenso no generó un mayor impacto, esto debido al incremento generalizado en los otros activos no corrientes que comprende cuentas a cobrar, depósitos asociados al desmantelamiento de activos y reclasificación del valor contable de activos cuya actividad ha sido suspendida, compensando un efecto mayor. Para los años 2020-2019 presenta una variación negativa más acelerada con un decremento de 5.690 millones de euros, que afecta cada una de las cuentas de este grupo, denotándose que la pandemia mundial ha generado impactos económicos contundentes para las actividades que realiza Repsol S.A a nivel mundial.

Con respecto al Activo Corriente para los años 2019-2018, a nivel general presenta un descenso del 4,67%, dicho porcentaje en su defecto se debe a la disminución de las cuentas de otros activos corrientes y la de efectivos y otros activos líquidos equivalentes; ya el año 2020 con respecto al 2019, se evidencia un descenso aún mayor correspondiente al 21,45% que en términos absolutos es de 3.710 millones de euros, dicha disminución generalizada de las cuentas se le atribuye al impacto ocasionado por la pandemia mundial provocando que las

existencias disminuyeran consecuencia de la baja demanda, lo que provocó menores volúmenes de productos destilados y almacenados, por otro lado y significativamente a la caída del precio medio del petróleo (41,8 \$/bbl en 2020 – 64,2\$/bbl 2019); es importante aclarar que a pesar de la disminución de las existencias, Repsol S.A cumple con las exigencias legales de mantenimiento de existencias mínimas de acuerdo con lo que estipula las normativas; otra de las cuentas afectadas que mayor impacto presentó fue la de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, pues el descenso de la actividad ha ocasionado la disminución de los saldos a cobrar por ventas y prestación de servicios.

- Análisis Vertical del Patrimonio Neto

En el análisis vertical del Patrimonio Neto respecto del Total Patrimonio Neto y Pasivo en el periodo (2018-2020), la cuenta del Patrimonio Neto pasa de representar un 50,86% (2018) respecto del total de la estructura financiera de la empresa a un 41,66% (2020) lo que nos indica cierta pérdida de autonomía por parte de Repsol S.A, pero aun así se trata de una cifra muy buena para la empresa.

La cuenta más importante en la estructura financiera propia de la empresa, es la de la prima de emisión y reservas, la cual como se puede observar en los últimos 3 años se ha mantenido por encima del 42%. Sin embargo, gran parte de la disminución comentada en el párrafo anterior se debe principalmente a la caída en el resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante, un hecho ya descrito en el análisis horizontal pero como se puede observar también es sumamente relevante en este análisis vertical. A parte de estas variaciones, el resto de las cuentas no presentan cambios realmente significativos respecto al total.

- Análisis Horizontal del Patrimonio Neto

A continuación, se analiza horizontalmente la evolución de Repsol S.A., a grandes rasgos se observa que la evolución de esta cuenta no ha sido favorable, representando un descenso generalizado de un 33,56% entre los periodos 2018 al 2020.

Dicho decremento fue ocasionado por múltiples razones, en orden cronológico la caída del 18,45% que se da en el período 2018-2019 es causada principalmente por el resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante y es que en valores absolutos sufre una pérdida de 6.157 millones de euros, algo que se ve directamente reflejado en los fondos propios los

cuales disminuyen prácticamente en la misma cantidad. Este suceso se debe principalmente a la dotación de provisiones por deterioro que se da en 2019 por un importe de 5.322 millones de euros, donde gran parte correspondía a la revisión a la baja del valor contable de los activos con la finalidad de adaptarlos a los objetivos en emisiones.

Esta gran caída a pesar de ser ligeramente compensada por las subidas que se dan en la partida de otro resultado global acumulado, un total en valor absoluto de 433 millones de euros (gracias al incremento de la partida de diferencias de conversión), sigue siendo muy elevada y es por ello que se refleja en una caída del 18,45% durante este periodo.

Posteriormente, en el periodo 2019-2020, Repsol S.A., vuelve a tener una caída importante en su Patrimonio Neto, con un valor porcentual de 18,53% pero esta vez por diferentes razones; en primera instancia, en la partida de prima de emisión y reservas se observa que aunque porcentualmente su caída ha sido de un 20,95%, en valores absolutos esta cifra es increíblemente elevada, tratándose de una caída de 5.599 millones de euros, este suceso se debe a que la empresa compensa las pérdidas de los ejercicios anteriores contra sus reservas. Es importante también destacar que el resultado del ejercicio sigue siendo muy negativo, enlazando dos años con cifras realmente malas para la compañía; es clave mencionar el hecho de que la pandemia ha tenido un impacto negativo en la empresa y ha impedido una evolución más positiva para Repsol S.A. Es cierto que esta caída se ve compensada en parte por la subida que hay en las otras partidas que componen los Fondos Propios, sin embargo, no es suficiente para dejar una cifra positiva, ya que los Fondos Propios bajan un 12,94% más respecto al 20,13% que ya había bajado en el período anterior (2018-2019).

Además, hay que tomar en cuenta la caída del 221,68% que se da en la partida de diferencias de conversión, una cifra que convertida en valores absolutos es realmente importante y es que se trata de 1.503 millones, algo que repercute directamente a la cuenta de otro resultado global acumulado y que a su vez deja su marca en esa evolución tan negativa que habíamos comentado anteriormente.

Análisis Vertical del Pasivo

En cuanto al análisis vertical del Pasivo, se observa que éste en 2020 representa el 58,34% de la estructura financiera mientras que en 2018 era de un 49,14%. Hay que destacar que la determinación de la estructura financiera objetivo de Repsol tiene en cuenta una ratio de

apalancamiento que garantice la solidez financiera del Grupo. (pag.31 CCAA 2020). Hay que destacar que dentro del Pasivo el Pasivo No Corriente ha mantenido mayor peso que el Pasivo Corriente durante el periodo analizado, dándose un aumento de la diferencia entre ambos del 2018 al 2020.

El Pasivo No Corriente ha pasado de suponer un 28,06% del pasivo total en 2018 a un 37% en el ejercicio 2020. Esta variación se ha producido por un aumento paulatino del peso de los pasivos financieros a largo plazo que representaban en 2018 un 15,45%, un 18,88% en 2019 y en 2020 un 24,59%.

En cuanto al resto de partidas del Pasivo No Corriente, se observa que las provisiones no corrientes mantienen un peso sobre el Pasivo Total similar durante todo el periodo analizado, un 7,27% de promedio. La partida de pasivos por impuesto diferido y otros fiscales pasa de suponer en 2018 un 1,69% sobre la estructura financiera a un 4,34% en 2020.

Respecto al Pasivo Corriente, éste mantiene su peso sobre el total pasivo del 2018 al 2020, si bien, hay que indicar que en 2019 sufrió un aumento pasando del 21,08% al 26,06%, pero en 2020, volvió al nivel del 2018. De las partidas que engloban el Pasivo Corriente, destacan los Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar que representan un 11,97% sobre el pasivo total y los Pasivos financieros corrientes un 7,87% en 2020.

Análisis Horizontal del Pasivo

El Pasivo No Corriente ha experimentado un incremento del 2018 al 2020 del 6,98%, que en términos absolutos se traduce en 1.190 millones de euros. En concreto, los pasivos financieros no corrientes han aumentado en 2.731 millones de euros del 2018 al 2020, es decir, han experimentado un incremento del 29,08%. Esta variación se explica principalmente por las emisiones de bonos realizadas durante el periodo, que se llevan a cabo por una política de aumento de la financiación a largo plazo en detrimento de la del corto plazo.

Aunque la partida de Pasivos por impuesto diferido y otros fiscales no mantiene un peso significativo en términos relativos, sí que habría que destacar que en términos evolutivos ha experimentado una importante subida del 131,03% del 2018 al 2019, debido a que la sociedad asume un gasto fiscal inferior al que debería asumir en el ejercicio. Se trata de cantidades a

pagar en periodos futuros relacionadas con diferencias temporarias imponibles. Del 2019 al 2020 sin embargo, ha descendido en un 9,81%.

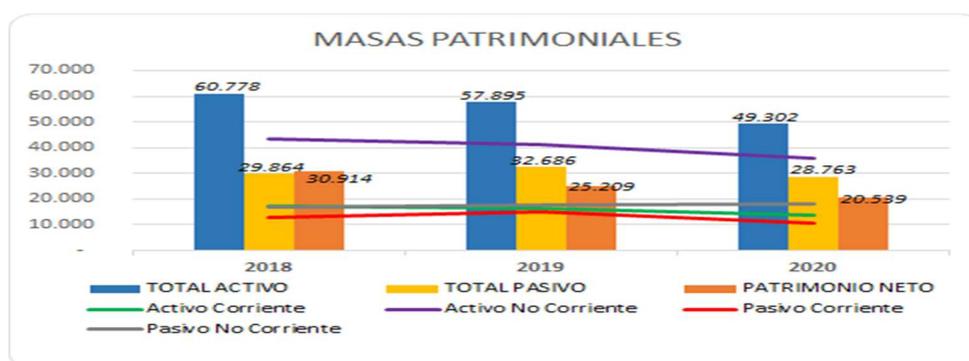
Por otro lado, la partida de Otros pasivos no corrientes, compuesta casi en su totalidad por deudas por arrendamientos financieros, ha sufrido un decremento del 79,69% del 2018 al 2019.

En cuanto al Pasivo Corriente, las provisiones corrientes se han incrementado en un 48% de 2018 a 2020. En estas partidas se incluyen estimaciones por litigios, desmantelamiento y otras contingencias. Cualquier modificación en los factores o circunstancias relacionados con este tipo de provisiones, así como en las normas y regulaciones que las afectan puede tener un efecto significativo en las provisiones registradas.

Otra partida a tener en cuenta es la de Pasivos financieros corrientes, que se ha visto reducida en un 9,54% en el periodo de 2018 a 2020. En 2019 experimentó un aumento del 52,44% respecto a 2018, lo que provocó una reducción considerable del fondo de maniobra (se estudiará más adelante). Por este motivo, en 2020 se ha reestructurado la deuda reduciendo los pasivos financieros de corto plazo y aumentando los de largo.

La partida de Acreedores comerciales se ha reducido en un 26,46% de 2018 a 2020, a pesar de que el periodo medio de pago ha ido aumentado desde 2018 a 2020, de 23 a 28 días. Este descenso del saldo de acreedores ha sido debido al impacto económico de la pandemia, que ha provocado un descenso de la actividad, disminuyendo tanto las ventas como los aprovisionamientos. Es por ello que, a pesar de aumentar el periodo de pago a proveedores, el saldo de éstos se ha visto reducido.

Figura 1. Gráfico Estructura de las Masas Patrimoniales



Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A.

3.1.2. Análisis del Estado de Resultados Integral

Tabla 3. Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados Integral

Cuenta de Perdidas y Ganancias	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018	Ejercicio 2019	Ejercicio 2020	2019-2018		2020-2019		2020-2018		A. Vertical 2018	A. Vertical 2019	A. Vertical 2020
					Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel			
Cuenta de Perdidas y Ganancias													
Ventas	41.242	49.701	49.006	32.956	695	-1,40%	16.050	-32,75%	16.745	-33,69%	96,78%	97,89%	97,96%
Ingresos por prestación de servicios y otros ingresos	426	172	322	326	150	87,21%	4	1,24%	154	89,53%	0,33%	0,64%	0,97%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	206	130	11	624	119	-91,54%	635	-5772,73%	754	-580,00%	0,25%	0,02%	-1,85%
Reversión de provisiones por deterioro y beneficios por enajenación de activos	864	277	-	-	277	-100,00%	-	0,00%	277	-100,00%	0,54%	0,00%	0,00%
Otros ingresos de explotación	710	1.073	725	985	348	-32,43%	260	35,86%	88	-8,20%	2,09%	1,45%	2,93%
Ingresos de Explotación	43.448	51.353	50.064	33.643	1.289	-2,51%	16.421	-32,80%	17.710	-34,49%	100,00%	100,00%	100,00%
Aprovisionamientos	30.251	38.056	36.803	24.835	1.253	-3,29%	11.968	-32,52%	13.221	-34,74%	74,11%	73,51%	73,82%
Amortización del inmovilizado	2.399	2.140	2.434	2.207	294	13,74%	227	-9,33%	67	3,13%	4,17%	4,86%	6,56%
(Dotación)/Reversión de provisiones por deterioro	-	-	5.322	2.159	5.322	0,00%	3.163	-59,43%	2.159	0,00%	0,00%	10,63%	6,42%
Gastos de personal	1.892	1.874	1.946	1.845	72	3,84%	101	-5,19%	29	-1,55%	3,65%	3,89%	5,48%
Transportes y fletes	1.072	1.114	1.314	1.272	200	17,95%	42	-3,20%	158	14,18%	2,17%	2,62%	3,78%
Suministros	842	739	888	556	149	20,16%	332	-37,39%	183	-24,76%	1,44%	1,77%	1,65%
Beneficios/(Pérdidas) por enajenaciones de activos	922	1.281	147	102	1.428	-111,48%	45	-30,61%	1.383	-107,96%	2,49%	-0,29%	-0,30%
Otros gastos de explotación	3.281	3.696	4.755	3.425	1.059	28,65%	1.330	-27,97%	271	-7,33%	7,20%	9,50%	10,18%
RESULTADO DE EXPLOTACION - BAI	2.789	2.453	3.251	2.554	5.704	-232,53%	697	-21,44%	5.007	-204,12%	4,78%	-6,49%	-7,59%
Intereses netos	288	230	243	244	13	5,65%	1	0,41%	14	6,09%	0,45%	0,49%	0,73%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	34	200	216	148	16	8,00%	364	-168,52%	348	-174,00%	0,39%	0,43%	-0,44%
Diferencias de cambio	151	467	27	406	494	-105,78%	433	-1603,70%	61	-13,06%	0,91%	-0,05%	1,21%
Deterioro de instrumentos financieros	1	370	6	57	376	-101,62%	51	850,00%	427	-115,41%	-0,72%	0,01%	0,17%
Otros ingresos y gastos financieros	208	240	253	212	13	5,42%	41	-16,21%	28	-11,67%	0,47%	0,51%	0,63%
RESULTADO FINANCIERO	312	173	301	141	128	73,99%	160	-53,16%	32	-18,50%	-0,34%	-0,60%	-0,42%
Resultado de Inversiones Contabilizadas por el Método de Participación	690	1.053	351	609	702	-66,67%	960	-273,50%	1.662	-157,83%	2,05%	0,70%	-1,81%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS - BAI	3.107	3.333	3.201	3.304	6.534	-196,04%	103	3,22%	6.637	-199,13%	6,49%	-6,39%	-9,82%
Impuesto sobre Beneficios	1.220	1.386	588	16	798	-57,58%	572	-97,28%	1.370	-98,85%	2,70%	1,17%	0,05%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	1.887	1.947	3.789	3.320	5.736	-294,61%	469	-12,38%	5.267	-270,52%	3,79%	-7,57%	-9,87%
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS ATRIBUIDO A INTERESES MINORITARIOS	40	18	27	31	9	50,00%	58	-214,81%	49	-272,22%	0,04%	0,05%	-0,09%
RESULTADO OPERACIONES CONTINUADAS ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	1.847	1.929	3.816	3.289	5.745	-297,82%	527	-13,81%	5.218	-270,50%	3,76%	-7,62%	-9,78%
RESULTADO OPERACIONES INTERROMPIDAS ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	274	412	-	-	412	-100,00%	-	0,00%	412	-100,00%	0,80%	0,00%	0,00%
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE - BDI	2.121	2.341	3.816	3.289	6.157	-263,01%	527	-13,81%	5.630	-240,50%	4,56%	-7,62%	-9,78%

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A

A continuación, se realizará el análisis del Estado de Resultados Integral para el periodo 2018-2020, tomando los ingresos de explotación como punto de referencia.

Análisis Vertical del Estado de Resultados Integral

Observando los ingresos de explotación, las ventas han mantenido su peso a lo largo de los últimos tres ejercicios, representando el 97% de los ingresos de explotación, indicándonos que las actividades ordinarias que realiza la empresa, constituyen prácticamente la totalidad de sus fuentes de ingresos.

Los aprovisionamientos apenas reducen su peso sobre los ingresos de explotación del 2018 al 2020, un 74,11% y un 73,82% respectivamente. Del resto de gastos de explotación destaca la variación de Otros gastos de explotación, que pasa de suponer un 7,20% en 2018 a un 10,18% en 2020, y la partida de dotación de provisiones por deterioro que en 2018 no tenía saldo, en 2019 pasa a ser un 10,63% y en 2020, aunque tenga un descenso, sigue suponiendo un 6,42% sobre los ingresos de explotación.

En términos generales el Resultado de Explotación ha pasado de representar en 2018 el 4,78% de los ingresos al -7,59%, en 2020 debido al impacto económico generado por la crisis internacional del Covid-19 y el consecuente aumento de la dotación de provisiones por deterioro.

Esta gran bajada no ha podido ser compensada por ninguna de las cuentas posteriores por lo que ha marcado la evolución del propio resultado del ejercicio, el cual como se puede observar ha tenido un desarrollo muy similar al beneficio antes de intereses e impuestos.

Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral

La distribución de los Ingresos de actividades ordinarias, se encuentran representados en: *Upstream* (exploración y producción) los ingresos se generan fundamentalmente por la venta de crudos, condensados y líquidos del gas natural y gas natural, o bien por la prestación de servicios de explotación de hidrocarburos, dependiendo de los contratos vigentes en cada uno de los países en los que opera el Grupo. *En Industrial* los ingresos se generan, fundamentalmente, por la comercialización de productos petrolíferos (gasolinas, fuelóleos, GLP, asfaltos, lubricantes,) y petroquímicos (etilenos, propilenos, poliolefinas y productos intermedios). *En Comercial y renovables* los ingresos se generan, fundamentalmente, por la comercialización de gas (gas natural y GNL) y electricidad.

En cuanto a la evolución, es reseñable la caída de un 33,27% de las ventas del 2018 al 2020. Como se ha comentado anteriormente, la reducción de ingresos ha sido debido al impacto económico del Covid-19 y en particular, al descenso de precios de realización y volúmenes de producción en los activos del segmento Exploración y Producción, principalmente, en EE.UU, Brasil, Noruega y Argelia, por la menor actividad de complejos industriales a causa de la reducción de la demanda de productos petrolíferos y por el descenso de ventas comerciales como consecuencia de la caída de la demanda por restricciones a la movilidad. (Repsol S.A, 2020)

Respecto a los Aprovisionamientos, siendo la partida más relevante en materia de gastos, ha venido presentando una caída importante desde 2018 hasta 2020 con un porcentaje de 34,74%, ocasionada fundamentalmente por la caída de volúmenes a causa de una menor actividad de los complejos industriales haciendo especial incidencia en 2020.

En cuanto a la partida de dotación de provisiones, como se había comentado anteriormente tiene un crecimiento exponencial y aunque no lo podemos reflejar en valores porcentuales debido a que en el año previo no había ninguna cifra, en valores absolutos son 5.322 millones de euros para el 2019; esta cifra corresponde a la baja del valor contable de los activos ya comentado anteriormente en el análisis del Patrimonio Neto.

Otra cuenta que ha presentado variaciones relevantes, ha sido la de beneficio / (pérdidas) por enajenación de activos, que presenta una caída significativa de 1.383 millones de euros, que se atribuyen generalmente a que a partir del año 2019 no se ha materializado algunas enajenaciones del activo.

Con respecto a la cuenta de otros gastos de explotación, a pesar de que su evolución total en el periodo 2018-2020 no ha sido significativa, sí que habría que destacar la subida que tuvo en el año 2019 que corresponde a 1.059 millones de euros pero que posteriormente bajó 1.330 millones de euros.

Todo esto ha sido consecuente en el Resultado de Explotación, puesto que ha supuesto un decremento considerable para los años analizados, pues en el 2019 con respecto al 2018 su variación fue negativa de -232,53%, mientras que en los años 2020-2019 su variación sigue

siendo negativa, pero no tan reseñable debido a la evolución de las partidas descritas anteriormente.

El resultado financiero no ha tenido una repercusión significativa en el resultado del ejercicio debido a que su variación, aunque en términos porcentuales es considerable, en términos absolutos, no implica un desgaste importante para la compañía.

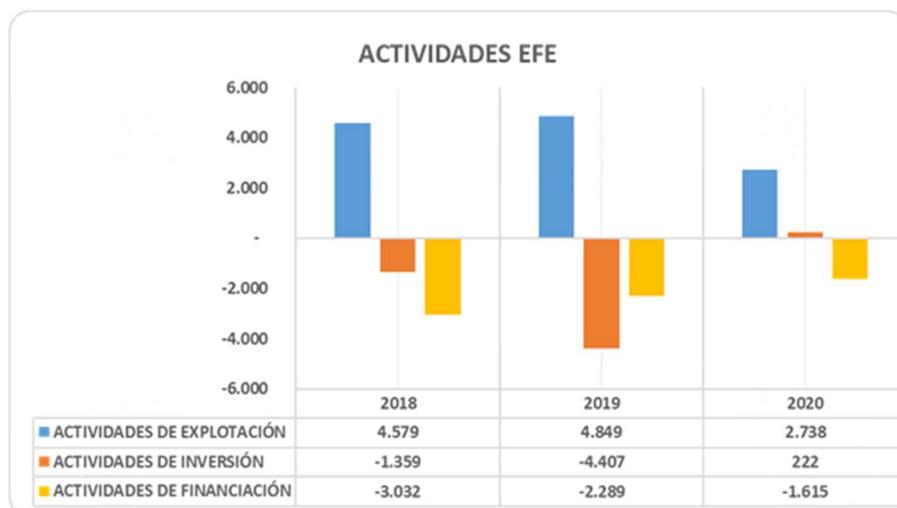
Posteriormente, un dato significativo a tener en cuenta es la evolución de los impuestos sobre beneficios ya que como se puede observar estos caen en picado un 98,85% de 2018 a 2020 y esto es debido a los resultados negativos antes de impuestos.

Teniendo en cuenta lo descrito hasta ahora, tenemos una evolución realmente negativa en el resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante y es que esta disminuye en un 240,50% en el periodo 2018-2020.

3.1.3. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

El estudio y análisis del Estado de Flujos de Efectivo (en adelante EFE), permitirá identificar la solvencia de Repsol S.A. y establecer la relación entre el ciclo de vida del negocio y el importe de los flujos de efectivo de las diferentes actividades, de explotación, inversión y financiación.

Figura 2. Gráfico del Estado de Flujo de Efectivo



Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A.

Tabla 4. Análisis Horizontal del Estado de Flujos de Efectivo

	2019-2018		2020-2019	
	Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	270	5,90%	- 2.111	-43,53%
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	- 3.048	224,28%	4.629	-105,04%
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	743	-24,51%	674	-29,45%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERIODO	1.85	4,02%	- 1.807	-37,76%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO	- 1.807	-37,76%	1.342	45,05%

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A.

Conforme a los valores que reflejan las actividades en el EFE para los años analizados, las variaciones han sido significativas y con mayor impacto en el año 2020; de acuerdo con esto, se evidencia que en el año 2019 el flujo de efectivo de las actividades de explotación (en adelante FEAE) ha incrementado en un 5,90% correspondiente a 270 millones de euros. En lo que respecta, se debe al nuevo tratamiento contable de los arrendamientos mediante la NIIF 16, por lo que ha impactado en el resultado de explotación incrementándose al reflejar las salidas de caja en los flujos de actividades de financiación. Para el año 2020 el resultado del FEAE muestra un descenso del 43,53% que, en términos absolutos representan 2.111 millones de euros y obedece fundamentalmente a los efectos de la crisis mundial por el Covid-19, puesto que ha generado la disminución de la actividad del negocio a causa de menor demanda de producto y menores precios de los hidrocarburos.

En cuanto al flujo de efectivo de las actividades de inversión (FEAI), para el 2019 ha generado un ascenso de -3.048 millones de euros, que corresponde a inversiones en Inmovilizado material, intangible e inversiones otros activos financieros, dentro de las que se destaca, la adquisición del 63% en el activo de Eagle Ford en Norteamérica, inversiones realizadas para la actualización y mantenimiento de complejos industriales, las acometidas para la expansión internacional con la adquisición del 40% de United Oil Company de Indonesia y proyectos renovables en España. A diferencia, en el año 2020 el FEAI presenta una desinversión, que se atribuye a la devolución de impuestos por la desinversión de Naturgy en el 2018, la compensación de la desinversión en Vietnam y la reducción general de inversiones en activos de los segmentos de exploración y producción.

El Flujo de efectivo de las actividades de financiación (FEAF) para el año 2019 en comparación al 2018, presenta una bajada del 24,51% que en su medida se debe al impacto del tratamiento

contable de los arrendamientos como se especificó anteriormente y al menor coste y volumen medio de la deuda; de la misma manera para el año 2020 el FEAF presenta un descenso del 29,45% debido a las emisiones de deuda en 2020, menor pago en efectivo al accionista (en su mayoría recibieron acciones) y menor coste de deuda en comparación al año anterior.

En términos generales el efectivo y equivalentes de efectivo para el último año analizado ha aumentado en 1.342 millones de euros, alcanzando los 4.321 millones de euros. Gracias a los sistemas de planificación financiera y fuentes de financiación diversificadas que forman parte de la liquidez de la empresa, le ha permitido a Repsol S.A afrontar el hostil entorno consecuencia de la pandemia mundial.

3.2. ANÁLISIS DEL CICLO DE EXPLOTACIÓN

Antes de proceder con el análisis de las ratios financieras, es conveniente analizar el ciclo de explotación que tiene la empresa, a través del periodo medio de maduración, el fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos.

El periodo medio de maduración (en adelante PMM) se define como la duración media expresada en días que necesita la empresa para lograr recuperar sus inversiones realizadas en activos corrientes necesarios para hacer frente a su proceso productivo. Tiene su inicio con la adquisición de materias primas, su entrada posterior al ciclo productivo, el almacenamiento de los productos terminados, la gestión de su venta, que finaliza con el cobro a los clientes.

El PMM se subdivide en:

- **Periodo Medio de Almacenamiento (PMA):** Representa el número de días que la empresa almacena sus inventarios hasta el momento de ser vendidos.

	2018	2019	2020
PERIODO MEDIO DE ALMACENAMIENTO	39	45	59

Tal como se puede observar en la tabla adjunta, el PMA para los años analizados ha ido en aumento, mostrando una rotación desacelerada de los inventarios; de acuerdo a la información del balance, se observa una disminución de las existencias, la cual obedece

fundamentalmente a la bajada del precio del crudo, así como por causa del decremento de la demanda. Aun así, la empresa debe seguir cumpliendo con la normativa del stock mínimo de seguridad, algo que ha incidido directamente en el PMA.

- **Periodo Medio de Cobro (PMC):** Es el intervalo de tiempo que transcurre entre la venta de las mercaderías de la empresa y el cobro de las mismas. Este periodo corresponde al financiamiento que otorga la empresa a sus clientes con objeto de facilitar el proceso de venta.

	2018	2019	2020
PERIODO MEDIO DE COBRO	36	37	45

Con respecto a los datos arrojados, para los años 2018 al 2019 no se ha presentado una variación significativa, pero sí se destaca del último periodo 2020, donde aumenta el PMC a pesar de la disminución del saldo medio de clientes. Esto se debe en gran medida a la crisis ocasionada por la pandemia, puesto que se ha presentado un descenso de la actividad, por lo tanto, menos saldos a cobrar y, adicional a esto, se suma la flexibilidad de cobro que se ha otorgado a algunos clientes por dicha situación. Cabe resaltar que, a pesar de esto, para Repsol S.A no ha supuesto un aumento de riesgo de crédito.

- **Periodo Medio de Pago a Proveedores (PMP):** Número de días que transcurre desde que se realiza la compra de mercadería para la venta hasta el pago de las mismas a los proveedores.

	2018	2019	2020
PERIODO MEDIO DE PAGO	60	64	87

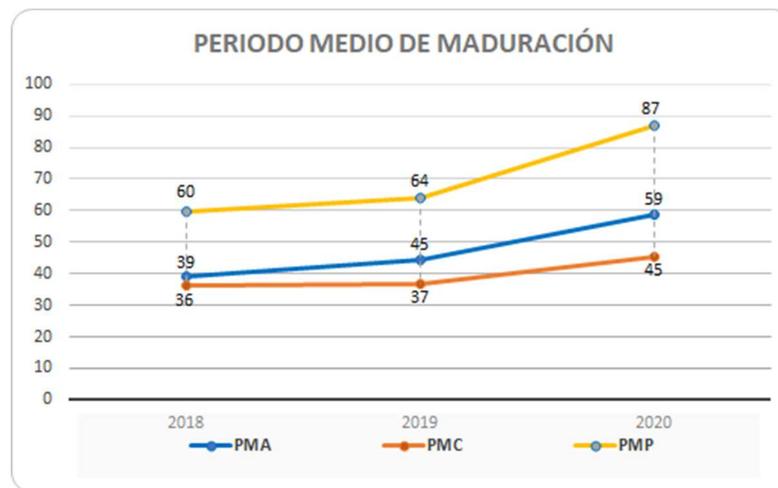
El PMP que maneja Repsol S.A. es el máximo legal establecido, el cual se encuentra en 60 días, con respecto a esto se podría considerar que los años 2018 y 2019 se encuentra bajo los rangos aceptable, sin embargo, para el 2020 los días de pago aumentaron en 23 días aproximadamente, que se debe en gran medida al poder de negociación que tiene Repsol S.A. con los proveedores y a la situación actual que se vive a causa de la pandemia.

- **Periodo Medio de Maduración Financiera:**

	2018	2019	2020
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN	16	17	17

En términos generales, como se observa en la tabla, la evolución del ciclo de explotación de Repsol S.A no ha sido positivo puesto que ha incrementado, lo que implica que la empresa tarda más en recuperar la inversión realizada en los activos. Además, sería importante mencionar el hecho de que a pesar de que haya habido un incremento importante en 2020 en el periodo medio de pago otorgando una mayor financiación espontánea, vemos que esto no es suficiente ya que, la evolución ascendente del PMA y PMC hace que no haya una variación favorable para la empresa.

Figura 3. Gráfico del Ciclo de Explotación



Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A.

Como se ha indicado, el PMMF de Repsol S.A no ha tenido una evolución favorable en el periodo analizado, ya que ha experimentado un alza de los días que transcurren entre el pago a los proveedores y el cobro de los clientes.

Sin embargo, si lo comparamos con el sector, se puede decir que se encuentra en una situación más propicia en lo que se refiere a este indicador (se verá con más detalle en el apartado 3.4 de Análisis comparativo).

En cuanto al **fondo de maniobra** (en adelante FM), este indicador muestra la cuantía de activo corriente que es soportada por la financiación permanente de la empresa (Patrimonio Neto + Pasivo No Corriente); cuanto mayor sea el margen, mayor será la solvencia de la empresa.

De acuerdo a la evolución que presenta el fondo de maniobra, vemos que con el pasar de los años, este ha ido descendiendo, teniendo una repercusión considerable en el año 2019 que, desde el punto de vista del corto plazo, se debe al aumento del endeudamiento y la variación se explica fundamentalmente por la aplicación de la NIIF 16 y por los compromisos adquiridos de compra de autocartera y la reclasificación de los bonos con vencimiento en un plazo no superior a los 12 meses. Ya para el 2020, el fondo de maniobra aumenta con respecto al año anterior, pero aún siguen siendo menor que el del año 2018 y esto en gran medida se debe al impacto ocasionado por la crisis sanitaria, que ha hecho que las inversiones en el circulante disminuyan y de la misma manera la financiación espontánea.

Aun así, desde el punto de vista económico y financiero, la empresa Repsol S.A., cuenta con un fondo de maniobra positivo indicando que se encuentra en equilibrio, puesto que cuenta con una estructura financiera adecuada, de modo que se están destinando recursos permanentes a la financiación de los activos corrientes.

Respecto a las **necesidades operativas de fondos** (en adelante NOF), son la inversión en circulante que necesita la empresa para cubrir los gastos operativos y explotar la actividad. Como se observa, las NOF de Repsol S.A han tenido una evolución ascendente en el periodo analizado, es decir, la compañía en el ciclo de explotación ha visto incrementada la necesidad de emplear más recursos en el proceso productivo. Las NOF, a pesar de que las ventas no hayan crecido, se han incrementado en un 40,59% del año 2018 al 2019 debido a la pérdida de eficiencia operativa, ya que como se ha comentado anteriormente, tanto el PMA como el ciclo de cobro ha aumentado. Del año 2019 al 2020, la variación se ha contenido siendo de un 4,49%.

	2018	2019	2020
NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDO	2.474,00	3.316,06	3.628,98
FONDO MANIOBRA	4.484,00	1.402,00	3.065,00
NECESIDADES DE RECURSOS NEGOCIADOS	-2.010,00	1.914,06	563,98
RECURSOS NEGOCIADOS A CORTO PLAZO	4.289,00	6.538,00	3.880,00
EXCEDENTE TESORERIA (+) RECURSOS FORZADOS (-)	6.299,00	4.623,94	3.316,02

Relacionando el FM y las NOF, vemos que, en el año 2018, el fondo de maniobra es superior a las NOF, lo que quiere decir que la empresa es capaz de cubrir con su circulante las

necesidades operativas generando un excedente de tesorería. A pesar de ello, Repsol S.A, sin tener necesidad, ha dispuesto de financiación externa le permite disponer de un nivel óptimo de recursos líquidos. En 2019 y 2020 las NOF son mayores al fondo de maniobra y, por tanto, se genera la necesidad de acudir a financiación externa o mejorar su fondo de maniobra a través de la eficiencia en la gestión del proceso operativo. Tanto en 2019 como en 2020, los recursos negociados a corto plazo con los que cuenta la compañía son superiores a las necesidades de recursos negociados, por lo que en el periodo analizado Repsol S.A dispone de excedente de tesorería. Si bien, hay que indicar que dicho exceso, se ha ido deteriorando con el paso de los ejercicios.

3.3. ANÁLISIS DE RATIOS

El análisis mediante las ratios permite obtener una primera y rápida evaluación de las fortalezas y debilidades financieras que tiene la empresa, para centrar su posterior análisis en aquellas que hayan ofrecido resultados que se consideren alarmantes, significativos y/o simplemente llamativos.

3.3.1. Ratios de Liquidez

El grado de liquidez, indica la capacidad que tiene Repsol S.A para hacer frente a su deuda a corto plazo, para determinarlo, se realiza a través de:

- **Liquidez General:** Confronta el peso que tienen las inversiones propias del ciclo de explotación de la empresa, con el peso de las deudas y obligaciones con terceros vinculadas en el corto plazo.

	2018	2019	2020
LIQUIDEZ GENERAL (AC/PC)	1,35	1,09	1,29

En términos generales de acuerdo al resultado de las ratios, éstas se encuentran superior a la unidad, lo que indicaría que la totalidad de activos corrientes que tiene Repsol S.A., alcanzan para cubrir la totalidad de las obligaciones que tienen un vencimiento inferior a un año.

Analizando la evolución de los años estudiados, se observa que la ratio ha venido deteriorándose y obedece a las condiciones expuestas anteriormente en el fondo de maniobra (2019: incremento endeudamiento y NIIF 16 - 2020: Emergencia Sanitaria).

Es importante que resaltar que, en términos apriorísticos, el resultado de la ratio podría encontrarse en mayores rangos, sin embargo, la empresa sostiene una política de liquidez orientada a garantizar la disponibilidad de fondos necesarios para cumplir con las obligaciones adquiridas, en los cuales se destaca las líneas de créditos no dispuestas que son suficientes para cubrir 2,8 veces la deuda en el corto plazo.

- **Liquidez Estricta:** Elimina de la ecuación anterior las existencias (tardan más tiempo en hacerse líquidas), por tanto, se da a conocer cuál es el grado de liquidez con el que la empresa cuenta para cumplir con sus compromisos de manera más inmediata.

	2018	2019	2020
LIQUIDEZ ESTRICTA (AC-Exis/PC)	1,01	0,79	0,97

Los resultados de ésta ratio en términos generales y sin establecer valores estándares, se encuentra en niveles aceptables (valores entre el 0,8 y 1), lo que indica que la empresa cuenta con disponible y realizable suficiente para atender a sus compromisos más inminentes, ya que el peso que tienen las existencias (que son las que más tardan en convertirse en disponibles) con respecto al activo corrientes, es del 26% en promedio para los 3 años, lo que permite a Repsol S.A. aún sin éstas, poder cumplir con sus compromisos más inmediatos.

- **Disponibilidad:** Indica el peso que tiene el efectivo y equivalentes al efectivo sobre la deuda de la empresa a corto plazo.

	2018	2019	2020
TESORERIA (Disponible/PC)	0,37	0,20	0,41

En términos generales para los periodos analizados, la empresa mantiene efectivo y otros instrumentos equivalentes que representen entre el 20% y 40% de sus obligaciones y deudas a corto plazo, encontrándose en rangos aceptables puesto que permitirán a la empresa a mitigar tensiones de liquidez inmediata. Gracias a la política de liquidez que tiene Repsol S.A., permite llevar un control y seguimiento de las necesidades financieras que parten de las

previsiones diarias de tesorería, manteniendo en todo momento niveles óptimos de recursos efectivos y otros instrumentos financieros líquidos.

3.3.2. Ratios de Solvencia y Endeudamiento

- **Solvencia:** Representa la capacidad que tiene la compañía para hacer frente a sus obligaciones de pago, es decir, si tiene activos suficientes como para pagar todas las deudas y obligaciones de pago en un momento dado.

	2018	2019	2020
SOLVENCIA (Total Activo / Total Pasivo)	2,04	1,77	1,71

Tal como se puede observar en la tabla, a pesar de que Repsol S.A. sufre una disminución constante en sus niveles de solvencia, bajando de los 2 puntos que tenía en 2018 a 1,71 en el año 2020, éstas a nivel general se encuentra por encima de 1,5, por lo tanto, es capaz de mantener niveles óptimos y hacer frente a sus obligaciones sin ningún problema. Sin embargo, es importante mencionar que generalmente nivel de solvencia por encima de 1,5 se suele considerar como infrutilización de activos, aunque habría que realizar una comparativa respecto al sector para determinar si el comportamiento es habitual en la industria.

- **Endeudamiento General:** Proporciona el volumen de deuda que tiene una empresa en relación con su patrimonio.

	2018	2019	2020
ENDEUDAMIENTO GENERAL (Total Pas/PN)	0,97	1,30	1,40

Hay que destacar que Repsol S.A., ha ido aumentando su nivel de endeudamiento en el periodo analizado en detrimento de su autonomía financiera, aunque, hay que señalar que a pesar de reducir su autonomía mantiene un nivel de capacidad de decisión muy sólida, ya que la ratio de autonomía financiera en 2020 es de un 41,66%. Como ya se ha comentado anteriormente, la compañía trata de mantener un nivel de apalancamiento que garantice una estructura financiera óptima; De hecho, como se observa, la ratio de apalancamiento financiero ha aumentado de un 2,67 en 2018 a un 3,11 en 2020.

- **Endeudamiento a corto y largo plazo**

	2018	2019	2020
ENDEUDAMIENTO CP (Pas Cte/PN)	41,44%	59,84%	51,21%
ENDEUDAMIENTO LP (PasNo Cte/PN)	55,17%	69,82%	88,83%

Analizando la estructura de la deuda, hay que señalar que el endeudamiento a largo plazo mantiene una evolución creciente ya que pasa de un 55,17% a un 88,83% de 2018 a 2020. A su vez el endeudamiento a corto plazo ha aumentado en un 23,60%, si bien, hay que destacar que tras un incremento del 44,41% del 2018 a 2019, en 2020 se reduce en un 14,41%, lo que indicaría que la empresa mantiene una deuda sana, puesto que se centra en el largo plazo.

- **Calidad de la Deuda:** Muestra la proporción de deuda de la sociedad que es exigible a corto plazo comparándola con la cantidad de deuda empresarial que vence a largo plazo. Cuanto más lejanos sean los vencimientos mejor es la calidad de la deuda.

	2018	2019	2020
CALIDAD DE LA DEUDA (PC/ Total Pasivo)	42,89%	46,15%	36,57%

Según los datos analizados destaca una mejora de la calidad de la deuda en el periodo analizado, ya que a pesar de que del 2018 al 2019 empeora al aumentar la proporción de deuda a corto plazo suponiendo ésta casi un 50% de la deuda de la empresa, en 2020, se produce una reducción por la que la deuda a corto plazo supone un 36,57%, por lo que representa menores tensiones de liquidez y riesgos de insolvencia en el corto plazo.

- **Utilización de la Deuda:** Indica la proporción de la financiación ajena que se está usando sobre el total de la estructura financiera.

	2018	2019	2020
UTILIZACIÓN DEUDA (Pasivo/(PN+Total Pasivo)	49,14%	56,46%	58,34%

Como se observa en el cuadro anterior, la utilización de la deuda tiene una tendencia creciente, ya que pasa de representar el 49,14% en 2018 al 58,34% en 2020, aun así, se mantiene dentro de niveles óptimos, proyectando niveles adecuados de apalancamiento

financiero (que se analizarán posteriormente) e incidiendo directamente en el resultado de la empresa.

A mayor utilización de la deuda, menor autonomía financiera, éstas dos ratios representan el 100% de la estructura financiera de la empresa.

- **Autonomía Financiera:** Representa la relación entre los fondos propios de la empresa y la deuda que ésta tiene.

	2018	2019	2020
AUTONOMIA FINANCIERA (PN/(PN+Total Pasivo))	50,86%	43,54%	41,66%

Respecto a los datos calculados, este indicador tiene una evolución decreciente, pero a pesar de ello, se mantiene en niveles óptimos, situación que le sirve para poseer una sólida capacidad para la toma de decisiones sin tener en cuenta a terceros.

3.3.3. Ratios de Rentabilidad

- **Margen de Ventas:** Muestra el beneficio que obtiene la empresa por cada euro vendido y además nos indica la eficacia operativa de Repsol S.A, es decir, la utilidad que tiene su actividad operativa en las ventas.

	2018	2019	2020
MARGEN DE VENTAS (BAIL/Ventas)	0,05	-0,07	-0,08

En el caso de Repsol, se observa como ha habido una fuerte caída en su margen de ventas pasando de tener un resultado positivo de 0,05 a caer en 2019 a -0,07 para mantenerse en -0,08 en 2020. Esta caída de 2019 se debe fundamentalmente a los menores precios en el crudo y el gas, así como a unos menores volúmenes vendidos.

Una vez más, es razonable destacar el impacto negativo que ha tenido la pandemia en estos resultados y es que no ha permitido a la empresa recuperarse eficientemente debido a una reducción tanto en las ventas como en los precios, lo cual ha empeorado ligeramente este resultado.

- **Rotación de Activo:** Expresa el número de euros vendidos por cada euro invertido en los activos de la empresa. En este caso, la ratio estaría indicando la eficiencia relativa con la que

la empresa utiliza sus activos para generar ingresos. A mayor rotación existente, mayor será la capacidad de generar ingresos de la empresa.

	2018	2019	2020
ROTACION DE ACTIVO (Ventas/Total Activo)	0,82	0,85	0,68

Como se puede observar en la tabla adjunta, esta ha seguido una evolución positiva en el año 2019, por lo que Repsol había mejorado su eficiencia. Sin embargo, en 2020 cayó en 0,17 puntos debido a la crisis global, algo nada positivo para la rentabilidad de la empresa.

- **Rentabilidad Económica - ROA:** Esta ratio muestra la contribución total de las inversiones de la empresa para la obtención de los beneficios. Es importante mencionar que, para calcular esta ratio, no se ha tomado en cuenta la gestión financiera ni la política fiscal puesto que nos interesa ver cómo contribuyen los activos independientemente de cómo se financien. Esta ratio sirve para conocer la viabilidad de la empresa, como unidad económica productiva y su capacidad de afrontar las obligaciones y deudas de la empresa.

	2018	2019	2020
RENTABILIDAD ECONÓMICA - ROA	4,04%	-5,62%	-5,18%

En el caso de Repsol, se puede ver como esta no ha tenido una evolución positiva puesto que de 2018 a 2019, ha caído prácticamente 10 puntos porcentuales, manteniendo en 2020 una cifra muy similar, algo realmente negativo para la empresa. Este desarrollo se da por los hechos mencionados anteriormente, en la rotación del activo y especialmente por la evolución negativa del margen de ventas y es que estos dos elementos son clave para la rentabilidad económica de una empresa.

- **Rentabilidad Financiera - ROE:** En este caso se analiza la capacidad que tiene Repsol para incrementar su valor con suficiencia para así poder satisfacer las expectativas de los socios. Esta cifra debe ser suficiente como para que los socios vean recompensados sus esfuerzos.

	2018	2019	2020
RENTABILIDAD FINANCIERA - ROE	8,32%	-13,56%	-13,44%

Sin embargo, la evolución de esta ratio al igual que la ROA no ha sido para nada positiva y es que en este caso, se observa una caída de más de 21 puntos porcentuales, pasando de un 8,32% en 2018 a un -13,56% en 2019 y en 2020 con cifras similares al año anterior de -13,44%.

Aun así, Repsol S.A. ha seguido manteniendo su política de dividendos para satisfacer a los socios de la empresa.

3.3.4. Apalancamiento Financiero

Esta ratio sirve para cuantificar el efecto amplificador que el endeudamiento puede tener sobre el margen de rentabilidad de una empresa. Es decir, como la deuda puede generar un efecto palanca y así generar beneficios a la empresa.

	2018	2019	2020
APALANCAMIENTO FINANCIERO	2,67	2,26	3,11
RENTABILIDAD ECONÓMICA - ROA	4,04%	-5,62%	-5,18%
COSTE DEUDA	0,58%	0,92%	0,49%

En el caso de Repsol, se puede observar una evolución óptima con un ligero descenso en 2019 pasando de un 2,67 a un 2,26 y un incremento seguido en 2020 para alcanzar la cifra de 3,11. Con este apalancamiento financiero positivo se podría llegar a la conclusión de que el endeudamiento incrementa el resultado de explotación de la empresa y por ende su resultado neto.

Sin embargo, al analizar esta ratio se deben de tener en cuenta otras dos variables, las cuales son Coste deuda y ROA. Para que un apalancamiento financiero sea realmente óptimo no es suficiente con que sea superior a 1, sino que además debe de tener un coste de la deuda inferior a la ROA para asegurarse que efectivamente el endeudamiento mejora el resultado de explotación.

Al observar los datos de la tabla adjunta, se puede ver que en una primera instancia Repsol S.A., sí que seguía esta última indicación, pero en los dos años siguientes esto cambió drásticamente por la evolución que había tenido la ROA pasando a estar por debajo del coste de la deuda. Esto nos indicaría que a pesar de que el apalancamiento financiero es positivo, la empresa no estaría siendo beneficiada por el endeudamiento. Esta imagen no fiel a la realidad es ocasionada por las cifras tan elevadas de recursos espontáneos con los que cuenta la empresa.

Figura 4. Gráfico de la Estructura de la Rentabilidad



Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A.

3.4. ANÁLISIS COMPARATIVO

Tabla 5. Análisis Comparativo Repsol - Cepsa

	CEPSA 2020	REPSOL 2020
LIQUIDEZ		
FONDO MANIOBRA	1.605.455,00	3.065,00
LIQUIDEZ GENERAL	1,60	1,29
LIQUIDEZ ESTRICTA	1,07	0,97
TESORERÍA	0,51	0,41
ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA		
ENDEUDAMIENTO GENERAL	2,09	1,40
ENDEUDAMIENTO CP	65,95%	51,21%
ENDEUDAMIENTO LP	142,97%	88,83%
ENDEUDAMIENTO BANCARIO	16,84%	77,92%
UTILIZACIÓN DEUDA	67,63%	58,34%
CALIDAD DE LA DEUDA	31,57%	36,57%
AUTONOMÍA FINANCIERA	32,37%	41,66%
SOLVENCIA	1,48	1,71
RENTABILIDAD Y APALANCAMIENTO		
MARGEN DE VENTAS	-0,05	-0,08
ROTACION DE ACTIVO	1,27	0,68
RENTABILIDAD ECONÓMICA - ROA	-6,61%	-5,18%
RENTABILIDAD FINANCIERA - ROE	-92,90%	-13,44%
APALANCAMIENTO FINANCIERO	3,77	3,11
COSTE DEUDA	110,55%	0,49%

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A. y Cepsa

Para complementar el análisis económico financiero de Repsol S.A., es oportuno realizar una comparativa respecto al sector en el que desarrolla su actividad, de manera que se pueda comprender mejor la relevancia del estudio realizado. Para ello, se ha seleccionado la empresa Compañía Española de Petróleos S.A., (en adelante CEPSA), ya que es una de las empresas que

más se asemeja a Repsol al poseer una plantilla aproximada de 10.000 empleados por los 24.100 de Repsol. Además, Cepsa presentó en 2020 un volumen de negocio de unos 16.000 millones de euros aproximadamente, frente a 33.000 millones de euros de Repsol.

En primer lugar, como anteriormente se ha indicado, el ciclo de explotación de Repsol no ha tenido una evolución positiva en el periodo analizado, aspecto que ha sido desfavorable también para Cepsa. De hecho, ésta última ha experimentado una evolución aún más desfavorable al aumentar en mayor proporción el tiempo que tarda en recuperar la inversión en sus activos.

Respecto al PMMF, como se ha comentado previamente, la evolución de este indicador ha sido más positivo que el del sector, ya que el PMMF de éste, que parte de ser 5 días superior al de Repsol en 2018, sufre una evolución bastante más negativa al aumentar en 71,34% del 2018 al 2020, mientras que el de la compañía varía en un 8,07%. Si se observa el PMMF de Cepsa pasa de 21 días en 2018 a 27 días en 2019, es decir, experimenta un aumento del 26%. Por si fuera poco, en 2020 se incrementa en un 35% respecto a 2019. Este empeoramiento se debe al destacado crecimiento de los días de almacenamiento de las existencias que sufren un aumento del 63,86% del 2018 al 2020. Esto significa que Cepsa tarda más en dar salida a sus existencias, lo que implica a priori mayores necesidades de fondos. Por otro lado, destaca que el PMP se acrecienta, aspecto positivo de cara a disminuir el PMMF, pero debido al gran incremento señalado del PMA, no es suficiente para cambiar la tendencia del indicador.

En cuanto al fondo de maniobra, Repsol consta de unos datos notablemente superiores al de Cepsa, lo que no hace más que corroborar que mantiene una estructura financiera adecuada, al estar financiando activos corrientes con capitales permanentes.

En términos de liquidez general, destaca que Repsol tiene un nivel inferior respecto al sector, debido a que, como se ha señalado en el análisis de ratios, Repsol adaptó una política de reserva liquidez para garantizar el cumplimiento de las obligaciones adquiridas.

Por otro lado, Repsol posee un nivel de solvencia alto, que puede interpretarse como una infrutilización de activos, pero observando a la competencia, se puede concluir que es un aspecto habitual en el sector, visto que Cepsa maneja un nivel alto durante el periodo analizado, por encima del 1,5 en líneas generales.

Comparando el endeudamiento de la compañía con el sector, se observa que Repsol trabaja con un nivel de endeudamiento inferior a Cepsa, lo cual le permite disponer de una mayor autonomía financiera. Ambas sociedades han visto reducida su capacidad de toma de decisiones debido al aumento del endeudamiento, pero conservan niveles óptimos de autonomía financiera, si bien, Repsol disfruta de una situación más óptima.

Atendiendo a la rentabilidad económica, según lo indicado previamente, Repsol ha sufrido una importante caída en este indicador del 2018 al 2019, pasando a disponer de una rentabilidad negativa, la cual se ha mantenido en el 2020. Por parte de Cepsa, se observa que en 2018 partía de una mayor rentabilidad económica que Repsol, 9,26% frente a 8,26% respectivamente, y durante 2019 ha sufrido una disminución de algo menos de 2 puntos porcentuales. Sin embargo, ha sido en 2020 cuando ha experimentado un descenso, de un 7,63% a un -6,61%, es decir, que la rentabilidad económica de Cepsa ha bajado en mayor proporción que la de Repsol. Al igual que Repsol, dicha variación de la rentabilidad económica se ha debido a la evolución negativa del margen de ventas y la rotación del activo, consecuencia de la crisis sanitaria. Aun así, Repsol S.A., muestra una fortaleza financiera superior con respecto a empresas similares.

Por último, en lo que se refiere a la rentabilidad financiera, en 2018 Repsol disponía de una rentabilidad financiera de un 8,32% frente un 18,02% de Cepsa; en 2019 la primera sufre una caída mientras que la segunda experimenta un leve incremento de este indicador; ya en 2020, la rentabilidad de Cepsa se ve altamente deteriorada cayendo por debajo de la rentabilidad de Repsol. Como se ha señalado anteriormente, a pesar de la fuerte bajada de la rentabilidad financiera, Repsol ha seguido con su política de retribución a los socios de la empresa mediante el pago de dividendos, aspecto que Cepsa no ha contemplado en 2020.

3.5. INFORME DIAGNÓSTICO

El pasado 11 de marzo del 2020, cuando la Organización Mundial de la Salud decretó el estado de emergencia sanitaria a causa del virus SARS-CoV-2 - Covid19, marcó un precedente para la economía mundial, ocasionando una crisis sanitaria, social y económica, que no dejó

inadvertido al sector multienergético y con ello a Repsol S.A, mostrando un año atípico en los estados financieros.

Dicha situación generó en la compañía una disminución general de la actividad (uno de los mayores efectos fue la baja demanda a causa de las restricciones de movilidad), afectando negativamente sobre los precios (caída del petróleo - efectos de la guerra entre Arabia Saudí y Rusia), los niveles de producción y las ventas en general (El Plural.com, 2020); lo que ha tenido una directa repercusión sobre la rentabilidad de las principales actividades de la empresa.

Por otro lado, por el deterioro de las condiciones financieras a nivel mundial, impactó de sobremanera en el coste de la financiación, teniendo directa incidencia sobre la liquidez de la empresa, viéndose afectado el ciclo de explotación, incrementado el periodo medio de pago y de la misma manera sobre la solvencia de los clientes, evidenciándose en el aumento periodo medio de cobro.

Sin lugar a dudas, resulta difícil predecir en qué medida y durante cuánto tiempo tendrán efecto las consecuencias de la pandemia en las actividades de Repsol, porque aún se sigue viviendo dicha situación, sin embargo se espera que con las medidas adoptadas por las autoridades para contrarrestar el impacto socio-económico de la crisis, ayuden al fortalecimiento y recuperación económica de la empresa, ya que al estar bajo la incertidumbre, imposibilita hacer previsiones sólidas y razonables sobre el impacto futuro. (Repsol S.A., 2020)

A pesar de todo esto Repsol S.A., ha realizado una exitosa gestión durante la pandemia, marcando el camino hacia el 2021 con objetivos de maximización de rentabilidad, crecimiento y desarrollo, esto no habría sido posible sin la puesta en marcha del Plan de Resiliencia 2020, el cual se basó en la toma de decisiones drásticas, pero sin olvidar los valores que mantiene Repsol con sus socios. Y es así que la empresa se reestructuró para dar cara a la crisis, en la cual por un lado redujo sus inversiones en un 26% con respecto a las ya establecidas en las proyecciones, de igual manera se redujo los costes recortando presupuestos y disminuyendo las sinergias, reforzó su posición financiera con la emisión de bonos y el incremento alternativo de líneas de crédito comprometidas pero no utilizadas; todos estos ajustes y

puestas en marcha del plan, se realizaron con el objetivo de poder mantener el negocio, sin tener que acudir a la reducción de los dividendos, cumpliéndole a sus accionistas y a sus trabajadores, pues no se realizaron ajustes laborales. Con esto Repsol S.A., mantiene sus actividades con miras a planes 2021-2025, reiterando su compromiso para salvaguardar la salud y la seguridad de sus empleados, clientes y proveedores, junto con el mantenimiento del suministro de productos y servicios energéticos esenciales para la sociedad. (Plan Resiliencia, 2020)

Como se ha señalado en el análisis de ratios Repsol, S.A ha presentado en 2019 y 2020 una rentabilidad económica negativa, es decir, sus inversiones no han generado beneficios, lo que significa que la empresa ha dejado de ser rentable en ese periodo. Esta pérdida de rentabilidad se ha debido principalmente a las dotaciones realizadas en 2019 para la adaptación de los activos para cumplir con los objetivos de emisiones y a los efectos económicos que ha provocado la pandemia desde comienzos de 2020.

En cuanto a la rentabilidad financiera, ésta ha experimentado una situación similar a la rentabilidad económica, pasando de ser positiva en 2018 a negativa en 2019 y 2020, por lo que Repsol, S.A ha perdido capacidad para generar valor y cumplir con las expectativas de los accionistas. Sin embargo, como ya se ha indicado, Repsol ha podido seguir retribuyendo al socio a pesar de la difícil situación de los últimos dos ejercicios.

A pesar de esa pérdida de rentabilidad económica y financiera, Repsol, S.A, según el análisis realizado, es un grupo lo suficientemente sólido como para soportar la situación de crisis, ser capaz de darle un cambio de rumbo y volver a recuperar la rentabilidad de periodos anteriores. Para ello, la compañía debe aplicar las herramientas necesarias que han planteado en el Plan de Resiliencia 2020 y en sus planes para 2021-2025 con el fin de incrementar el margen de ventas y mejorar la rotación de los activos.

De acuerdo a la estructura financiera de la empresa, Repsol S.A. maneja unos niveles óptimos tanto de deuda, como de capitalización; a pesar que la utilización de la deuda en los últimos 3 años ha ido aumentando y por tanto disminuyendo la autonomía financiera (2020: Calidad Deuda 58,34% con respecto 41,66% Autonomía Financiera) y esto se le atribuye principalmente la reducción de capital realizada en el ejercicio 2020 como contingencia del

plan de resiliencia, mediante la amortización de acciones propias por importe de 1.221 millones de euros y el incremento de pasivos por alta de arrendamientos y el devengo de intereses y dividendos, resultantes de instrumentos financieros tanto de mercados de capitales como bancarios, en el que Repsol asegura siempre que las condiciones de mercado sean óptimas con el fin de reducir el riesgo de variaciones en las cargas financieras o en el valor razonable de la deuda, aun así los rangos en los que se maneja, reflejan una posición financiera sólida. (Repsol S.A., 2020)

Como tal, no existe una proporción ideal que se deba usar como referente, puesto que depende de varios factores y dentro de ellos específicamente en el sector que opera, de acuerdo con esto, si se compara la estructura financiera de Repsol con la de una empresa del sector como lo es Cepsa, se encuentra que está última para el año 2020 se encuentra con valores superiores en utilización de la deuda, encontrándose con posibles riesgos de falta de autonomía financiera y de no manejarse posible sobreendeudamiento, pues está casi alcanza el 70% de la estructura financiera, motivo por el cual hace pensar, que ante la crisis ocasionada por la pandemia, Repsol ha sabido mantenerse más estable, definiendo una combinación saludable de deuda y capital.

La política de liquidez seguida por Repsol está encaminada hacia el aseguramiento de la disponibilidad de fondos necesarios para garantizar el cumplimiento de todas sus obligaciones, manteniendo en todo momento un nivel óptimo de recursos líquidos. Para ello, la empresa opta por tener diversas fuentes de financiación y estables. (Repsol, S.A., 2020)

A la hora de analizar la estructura financiera de la empresa y las ratios que se han ido comentando a lo largo del informe, se puede indicar que la empresa tiene una estructura de financiación sólida y óptima.

Por un lado, si nos fijamos en el largo plazo, Repsol S.A., se trata de una empresa multinacional la cual cotiza en bolsa y que por lo tanto una de sus fuentes de financiación habitual va a ser los mercados financieros internacionales de bonos y obligaciones, así como de acciones. Es por ello que, en 2020 su mayor fuente de financiación fue la de los bonos y obligaciones.

Además, goza de una importante deuda financiera en el largo plazo, algo que es realmente positivo ya que otorga para la empresa una calidad de deuda excepcional permitiéndole no incurrir en tensiones de liquidez. Además, es importante destacar que esta capacidad de tener una deuda tan óptima también se debe al rating crediticio que tiene, puesto que le permite mejores negociaciones con los bancos.

Por otro lado, en el corto plazo, se puede observar que la empresa cuenta con una mayor financiación sin coste explícito proveniente de los proveedores y otros acreedores, comparado con la deuda financiera con entidades bancarias. Esto estaría muy vinculado con su fuerza de capacidad de negociación con los proveedores. Sin embargo, sería interesante para la empresa procurar reducir su PMP para establecerlo nuevamente en los 60 días que tiene prefijado por norma legal ya que sino su imagen podría verse afectada en cierto modo y por ende su rating crediticio.

En el escenario deprimido causado por el Covid-19, Repsol, S.A, aunque no ha obtenido resultados positivos en los dos últimos ejercicios analizados, ha sido capaz de generar caja suficiente para atender el pago de dividendos, otro claro ejemplo de la sólida situación económica y patrimonial de la sociedad. A pesar del entorno, la caja generada ha sido positiva, mejorando incluso en 2020 respecto a 2019, gracias a la menor inversión en autocartera e intereses, acompañadas de otros instrumentos financieros líquidos que le proporciona diversificación y recursos en efectivo estables.

Además, como se ha comentado anteriormente Repsol mantiene una política de retribución al accionista que permite al socio decidir si recibir parte o la totalidad de su retribución en efectivo o en acciones liberadas de la compañía, sin desembolso por parte del accionista. Por tanto, mediante esta política, Repsol S.A trata de beneficiar al accionista dándole la opción de elegir la forma de remuneración y a su vez puede disponer de mayor flexibilidad para acometer el pago de dividendos cuando no genere caja suficiente. Sin duda alguna, la sociedad demuestra que una de sus prioridades es y seguirá siendo el accionista.

Una de las grandes propuestas que tiene prevista Repsol S.A., con miras al futuro, está basada en la estrategia 2021-2025, propuesta de valor única para acelerar la transición energética a

través de un marco financiero innovador. Su objetivo se basa en una ruta de transformación rentable, crecimiento en el flujo libre de caja y nuevas alianzas, que le dan ese grado de atractivo a la propuesta de inversión pues propone ser una compañía más sostenible y rentable.

Para realizar esta puesta en marcha de inversión, la compañía utilizará bonos o instrumentos de financiación de uso exclusivo como son los bonos verdes y de transición, los fondos obtenidos con los primeros se destinarán a la financiación de proyectos relacionados con la energía renovable e hidrógeno renovable entre otros; Por su parte, los fondos procedentes de los instrumentos de transición serán asignables a actividades y proyectos adicionales que también contribuyen a los objetivos sostenibles y forman parte de la estrategia de transición energética de Repsol.

A modo de detallar lo anteriormente descrito, Repsol emitirá dos bonos ligados a la sostenibilidad, uno de ellos con un vencimiento a 8 años y el otro a 12 por un valor de 1250 millones entre ambos. Para que las condiciones de los bonos no cambien, la firma deberá cumplir con los objetivos marcados para cada uno de estos. Un bono verde implica cumplir con ciertos objetivos que mejoren la situación climática. En el caso del bono de 8 años, la empresa está condicionada a reducir su indicador de intensidad de carbono un 12% para el año 2025 y en el caso del bono de 12 años deberá reducir en un 25% para el año 2030. (El Economista.es, 2021)

Adicionalmente, como se ha visto a lo largo del informe, la empresa cuenta con una estructura financiera sólida que le otorga el respaldo financiero y los recursos permanentes necesarios para maniobrar y afrontar posibles inversiones tanto en el largo como en el corto plazo.

En los resultados analizados en la comparativa entre Repsol y su competidor más cercano, CEPSA, se puede determinar que Repsol se encuentra en una posición ventajosa y sólida respecto a su competencia y es que cuenta con unas ratios óptimas los cuales ya se han analizado previamente y corroboran este hecho. Aunque sí que es cierto que en ciertos aspectos como en la rentabilidad económica y financiera Repsol había tenido unos porcentajes ligeramente inferiores a CEPSA, tras sufrir la crisis sanitaria mundial se ha

comprobado que Repsol, ha sido capaz de mantener unas cifras más sólidas y estables respecto a su competencia, un hecho que refuerza su posición en el sector de hidrocarburos.

Otro dato significativo a tener en cuenta es la adaptación que está teniendo Repsol en la necesidad que hay para una transición energética que permita enfrentar el cambio climático. Y es que, ligado a esta transición, la empresa está fielmente comprometida con su propósito de cero emisiones para el año 2050, siendo un hecho sin precedentes que la impulsa a realizar los cambios necesarios y a convertirse en una pionera del cambio en su sector.

Al convertirse en iniciadora de proyectos ligados a la utilización de las energías renovables dentro de su industria, le permitirá obtener una ventaja competitiva realmente importante frente a sus competidores, no solo por la imagen que obtendrá de cara a los stakeholders sino también por la capacidad de innovación que hará que marque el liderazgo dentro de su industria. Además, como bien se ha mencionado a lo largo del informe, la empresa se encuentra desarrollando nuevas tecnologías centradas en la digitalización, inteligencia artificial, automatización y soluciones en la nube que le permitirá una posición poderosa dentro de su industria.

En resumen, Repsol S.A., tiene una posición ventajosa respecto a su sector y a sus principales competidores más cercanos por todo lo descrito anteriormente.

4. ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES

4.1. PRINCIPALES RIESGOS FINANCIEROS

Repsol, S.A. mantiene una meta que consiste en minorar la incertidumbre y proporcionar mayor seguridad en el logro de los objetivos de la Compañía a accionistas, clientes, empleados y el resto de partes interesadas, mediante la previsión, gestión y control, según se pueda, de los riesgos financieros a los que el Grupo está expuesto.

Los principales riesgos financieros son:

4.1.1. Riesgo de Mercado

Actualmente la compañía está expuesta a diferentes factores de riesgo que pueden afectar seriamente la operación y con consecuencias a futuro, lo que se hace necesario que tengan integrado un plan o sistemas que permitan mitigar dichos impactos.

El riesgo de mercado hace referencia a la pérdida potencial del valor debido a las variables y fluctuaciones del mercado. Con referencia a esto, Repsol S.A., está expuesta a diferentes factores de riesgo del mercado como lo son: riesgo ante tipo de cambio, ante tipos de interés y ante el precio de las materias primas (conocidas en sector y de ahora en adelante “commodities de energía”).

- **Riesgo de tipo de cambio:** Con este factor se ven expuestos tanto los resultados de los ejercicios como el patrimonio de la compañía, cabe resaltar que la moneda funcional de Repsol es el euro, y al tener presencia a nivel mundial hay exposición constante de cambios de divisas, siendo el dólar americano la moneda con mayor fluctuación. De acuerdo con esto, los riesgos radican en la conversión al euro de los diferentes estados financieros de las sociedades que no manejan la misma moneda, así mismo en la valoración de activos, pasivos, inversiones financieras y flujos monetarios.

Es importante resaltar que, ante los riesgos anteriormente descritos, la empresa realiza constante seguimiento y gestión en la cual integran instrumentos financieros derivados que le permiten la cobertura económica de aquellas divisas con mercados más líquidos, así como coberturas contables tanto de inversiones como de flujos de efectivo con la finalidad de asegurar el valor contable de las inversiones en el extranjero y el valor económico de los flujos de operaciones. (Repsol S.A., 2020)

- **Riesgo de tipo de interés:** Es el riesgo al que la empresa se expone, derivados de la volatilidad que sufren los tipos de interés, los cuales pueden afectar al ingreso o gasto por intereses de los activos y pasivos financieros que se hayan obtenido a tipo de interés variable, afectando de esta manera su valor en libros y la rentabilidad de las inversiones.

Basados en esto, Repsol S.A., realiza un análisis y estudio previo antes de adquirir una obligación, adquiriendo instrumentos financieros con mejores términos, condiciones más rentables y competitivos del mercado de capitales y bancario, asimismo contrata derivados de tipos de interés, con el fin de reducir el riesgo de variaciones en las cargas financieras de la deuda y/o el riesgo de tipo de interés sobre futuras emisiones de deuda a término fijo.

- **Riesgo de precio de commodities:** En este se encuentran los riesgos asociados a las fluctuaciones del precio de la materia prima, siendo determinantes los precios de referencia de los hidrocarburos y productos derivados. Dicho riesgo radica de factores externos como consecuencia de la oferta y la demanda, pues un menor precio del crudo tiene incidencia negativa en la rentabilidad de las actividades de Exploración y Producción (Upstream), en la capacidad de generar caja y por ende en los planes de inversión, pues una reducción de la inversión puede repercutir desfavorablemente en la capacidad de Repsol de reponer las reservas de crudo. A su vez los precios internacionales de los productos derivados, influidos por el precio del crudo, pueden impactar en los márgenes de los negocios del refino y comerciales del segmento Downstream y por los altos precios puede también afectar la demanda.

Ante esto, Repsol contrata derivados para reducir la exposición al riesgo de precio de commodities, estos derivados ofrecen una cobertura económica de los resultados.

4.1.2. Riesgo de Crédito

Como bien es sabido, el riesgo de crédito corresponde a la probabilidad de que un tercero incumpla con sus obligaciones de pago, derivando de ello unas pérdidas crediticias. Para la gestión de este riesgo, Repsol S.A., tiene su propia herramienta mediante la cual analiza toda la información disponible y así tener una imagen global de todo.

$\text{Pérdida crediticia esperada} = \text{Probabilidad de impago} \times \text{Exposición} \times \text{Severidad}$

La probabilidad de impago se calcula teniendo en cuenta tanto datos cuantitativos como cualitativos y con ello se obtiene un rating interno y una probabilidad de impago para cada deudor que la empresa tenga.

Respecto a la Exposición hace referencia al importe pendiente de cobro y en cuanto a la Severidad es el porcentaje de Exposición en caso de que se determine que efectivamente no se va a dar el pago.

Además, es importante mencionar que para que la empresa considere el impago como una evidencia de deterioro se tiene que superar los 180 días.

La empresa cuenta con una calidad crediticia muy alta de los bancos e instituciones financieras, lo que le permite que los activos financieros corrientes tengan deterioros por importe inferior a un millón de euros, es decir, prácticamente nulo. Además, para asegurar esta buena situación, la empresa utiliza su excedente para contratar instrumentos de corto plazo seguros y líquidos y a la vez diversificados para evitar la concentración del riesgo.

Sin embargo, en el largo plazo, la empresa cuenta con deterioros importantes por valores cercanos a los 3.000 millones de euros principalmente debido a litigios o procesos concursales, así como a los deterioros ocasionados por su actividad en Venezuela.

Se podría decir que en general, la empresa cuenta con una buena solvencia de crédito en el corto plazo que le da la capacidad para compensar esos deterioros en el largo plazo.

4.1.3. Riesgo de Liquidez

Repsol mantiene una prudente política de liquidez con la que trata de garantizar la disponibilidad de fondos necesarios para poder asegurar el cumplimiento de las obligaciones adquiridas y el desarrollo de sus planes de negocio, disponiendo en todo momento de un nivel óptimo de recursos líquidos y tratando de conseguir la mayor eficiencia posible en la gestión de los activos financieros. Como se ha comentado anteriormente, la Sociedad ha conseguido mantener tal nivel de disponibilidad de efectivo y otros instrumentos financieros líquidos y líneas de crédito no dispuestas como para poder cubrir los vencimientos de su deuda a corto plazo en 2,8 veces.

El procedimiento que realiza Repsol para controlar y gestionar sus necesidades financieras consiste en la elaboración de previsiones diarias de tesorería, realización de una planificación financiera junto a los presupuestos anuales y al plan estratégico y dispone de fuentes de

financiación diversificadas y estables que permiten el acceso eficiente a los mercados financieros; todo esto teniendo en cuenta que debe mantener la compatibilidad con el nivel de calificación crediticia.

Como bien se ha podido evidenciar, Repsol es una empresa que tiene presencia a nivel mundial y como tal, está expuesta a constantes riesgos que pueden afectar tanto la actividad operativa, como los resultados financieros, de acuerdo con esto, la empresa se blindo con los recursos necesarios para mitigar de la manera más efectiva dichos efectos y es así como dispone de procedimientos y sistemas que permiten gestionar los riesgos a los que se expone a diario.

Por medio del **Sistema de Gestión Integrada de Riesgo (SGIR)**, modelo implementado por Repsol S.A., e inspirado en el estándar internacional de referencia ISO31000 y el Modelo de las Tres Líneas de Defensa (Repsol S.A., 2020), mediante el cual aporta una visión global de los riesgos que pueden afectar a la empresa, con el que buscan anticiparse, gestionar y controlar dichos riesgos.

4.2. PLAN DE MEJORAS

Es importante destacar que, a pesar de las dificultades planteadas por la pandemia, Repsol ha mantenido la operación segura de sus negocios, la mayoría considerados actividades esenciales en los países donde está presente.

Teniendo en cuenta lo analizado hasta el momento se han encontrado diversos aspectos para los cuales sería oportuno establecer una serie de objetivos que permita a la empresa volver a unas cifras positivas en su resultado de ejercicio, pero que vayan acorde a su plan de transición energética y así poder remarcar su poder en la industria.

A través de las herramientas como PESTEL, PORTER y DAFO, a modo genérico, se puede concluir que la empresa tiene una fuerte capacidad de adaptación y de respuesta ante los desafíos que se le planteen por parte de los distintos factores macroeconómicos. Sin embargo, también hay elementos de los que se tiene que proteger por los diversos riesgos que le suponen.

- Un elemento a considerar sería en los factores tecnológicos, y es que, aunque bien es cierto que hay múltiples herramientas que mejoraría la capacidad productiva de la empresa, la empresa tiene varios planes de mejora ligados al proceso de descarbonización por lo que es importante tener ese dato en cuenta para la provisión e implementación de futuros presupuestos.
- Con respecto a las debilidades que se han añadido en el DAFO, se puede concluir que hay una necesidad incesante de que la empresa invierta más en I+D y en activos especializados que le permita realizar extracciones más eficientes y a la vez menos dañinas para el planeta, y a su vez mejorando al máximo la seguridad de sus plataformas de exploración y extracción.
- Teniendo en cuenta lo sociocultural y medioambiental, es determinante que Repsol incremente su política de marketing para promocionar con más fuerza su apoyo para frenar el cambio climático mediante la transición y la transformación de su negocio y así mejorar su imagen respecto a sus competidores.

Al analizar los estados financieros de la empresa se pueden observar diversos factores que necesitan de una mejoría urgente.

Partiendo de lo visto en su política comercial, su PMM no ha sufrido un deterioro importante, pero si nos fijamos en las cuentas que lo componen si se nota una evolución negativa debido mayormente por la crisis sanitaria.

Para corregir los periodos medios con los que cuenta la empresa en el año 2020, Repsol S.A. debe realizar una serie de acciones.

- Reducir las compras.
- Modificar las políticas de almacenamiento y optimizar el stock de seguridad ya que como se sabe la demanda había caído de sobremanera por la pandemia por lo que hay que ajustarla.
- Incrementar el ritmo de producción y venta.
- Mejorar el ritmo de los procesos de venta con una mayor dotación en el dpto. de marketing.
- Endurecer las políticas de crédito a clientes con instrumentos como el factoring.

- Aunque es cierto que cuanta más financiación sin coste explícito tenga la empresa es mejor, lo cierto es que Repsol cuenta con una política de pago establecida en los 60 días por lo que alejarse mucho de esta cifra puede dar una muy mala imagen a la empresa por lo que sería interesante garantizar estos días nuevamente con políticas de pago fortalecidas con elementos como el confirming.
- Otro aspecto a mejorar es el nivel de rentabilidad económica que como se ha analizado, se ha visto deteriorada en los últimos dos ejercicios. Para ello es preciso incrementar las ventas mediante el marketing y una red de distribución más efectiva que le permitirá reducir los costes y llegar antes a los puntos de destino y a su vez a otras áreas a las que antes no podía llegar; considerando un aumento en el margen con el que se obtendría la rentabilidad esperada, compensando el déficit de la rotación de activos. Si se gestiona correctamente el apalancamiento financiero, maximizar la rentabilidad final obtenida.

Tras una regresión en el 2020 según las últimas previsiones del FMI (WEO abril 2021) se espera que la economía global crezca en el 2021. Sin embargo, la recuperación será desigual por sectores y países. El margen de estímulos adicionales, la velocidad de la vacunación, y la composición sectorial pre-pandemia marcarán las diferencias entre países.

4.3. ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES

4.3.1. Hipótesis del Estado de Resultados

De acuerdo con esto, es importante considerar:

- **Ingresos:** De acuerdo a la información aportada por el BM (Banco Mundial), el crecimiento económico global en el 2021 se registró en 5,5%, sin embargo, se proyecta que para los años siguientes presenta una ralentización el cual pasará a ser el 4,1% en el 2022 y 3,2% en el 2023, así mismo la inflación promedio para el 2021 cerró en 3,6%. Basados en estas variables, en la recuperación económica escalonada que se está presentando gracias a los programas de vacunación y a la actividad que desempeña

Repsol S.A. al caracterizarse primaria, se estima que el crecimiento de ventas para el año 2021 sea de un 10% y se establezca en un 13% para los años 2022 y 2023.

- La estimación del **coste de ventas** se basa en los datos históricos de los tres últimos ejercicios (Aprovisionamientos / Ventas), que corresponden al 73,81%. Teniendo en cuenta lo indicado en el plan de mejoras, se prevé que este porcentaje se reduzca, estabilizándose en los 3 años en un 72% sobre los ingresos de explotación.
- En cuanto a los **gastos de explotación**, estos se mantienen constantes respecto a la media de los años analizados, considerando las mejoras tecnológicas e inversiones que Repsol S.A. debe de realizar para incrementar su productividad, por tanto, se estima que su porcentaje será del 17,78% sobre los ingresos.
- La previsión del **gasto de amortización** se obtiene tomando el valor del inmovilizado neto sobre la amortización, aplicando esta operación el porcentaje promedio de los últimos años corresponde a 8,30%, éste porcentaje se mantendrá para las previsiones futuras.
- La estimación de los **resultados financieros** se obtiene mediante un promedio de los resultados históricos y tomando en cuenta los pesos que tienen los ingresos financieros respecto a las inversiones (2,04%) y el peso de los gastos financieros respecto a la deuda con entidades de crédito (2,45%)
- El **gasto por impuesto de sociedades** se obtiene de acuerdo a la actual legislación fiscal española, que determina la tasa impositiva en un 25% del beneficio antes de impuestos.
- Las demás cuentas se consideran estables con respecto al último año.

4.3.2. Hipótesis del Estado de Situación Financiera

Para el balance de situación se considera lo siguiente:

- De acuerdo con la estructura de Repsol S.A y los proyectos que tiene acerca de la transición energética basadas en su estrategia de descarbonización, se estima que las inversiones en el **Inmovilizado Bruto** aumenten proporcionalmente al crecimiento de los Ingresos.

- Las **Necesidades Operativas de Fondo**, se fundamentan en la eficacia y eficiencia plasmada en las acciones de mejora, tal así que se estima que para los años proyectados el PMP se establezca cerca de 60 días, el PMC en más o menos 30 días, de acuerdo a las normativas españolas y por el lado de las existencias que su rotación sea más eficiente y que su PMA se establezca en 40 días.
- Las inversiones de las demás cuentas de los **activos** se mantienen de acuerdo a la misma proporción sobre los ingresos del histórico.
- El **efectivo y otros equivalentes del efectivo** se estima que su valor esté cercano al 40% del Pasivo Corriente, esto con la finalidad de contribuir a la liquidez de la compañía y que no haya excedentes ociosos.
- La **Deuda Financiera** aumenta de tal manera que se sitúe en el 60% del total de la financiación, donde su mayor concentración esté en el largo plazo (70%-30%).
- Así mismo el **Patrimonio** se estima que sea entonces el 40% del total de la financiación, logrando con esto seguir cumpliendo con su política de dividendos, en donde Repsol S.A., se ha consolidado como la más estable para sus inversores.
- Las demás cuentas se consideran estables de acuerdo al último periodo.

4.3.3. Estado de Resultados Provisional

Tabla 6. Estado de Resultados Provisional

	Ejercicio 2020	Ejercicio 2021	Ejercicio 2022	Ejercicio 2023	Ejercicio 2021	Ejercicio 2022	Ejercicio 2023	Criterio
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS								
Ventas	32.956	36.252	40.964	46.290	10%	13%	13%	% Crecimiento establecidos hipótesis
Ingresos por prestación de servicios y otros ingresos	326	359	405	458	10%	13%	13%	% Crecimiento establecidos hipótesis
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	- 624	- 686	- 776	- 876	10%	13%	13%	% Crecimiento establecidos hipótesis
Reversión de provisiones por deterioro y beneficios por enajenación de activos	-	-	-	-	10%	13%	13%	% Crecimiento establecidos hipótesis
Otros ingresos de explotación	985	1.084	1.224	1.384	10%	13%	13%	% Crecimiento establecidos hipótesis
Ingresos de Explotación	33.643	37.007	41.818	47.255	10%	13%	13%	% Crecimiento establecidos hipótesis
Aprovisionamientos	24.835	26.645	30.109	34.023	72%	72%	72%	Criterios establecidos hipótesis
Amortización del inmovilizado	2.207	2.217	2.505	2.831	8,30%	8,30%	8,30%	% Media histórica con respecto a Inmovilizado neto
(Dotación)/Reversión de provisiones por deterioro	2.159	-	-	-	-	-	-	No se presentan dotación / reversiones por deterioro
Gastos de personal	1.845	1.925	2.009	2.096	4,34%	4,34%	4,34%	% Media histórica con respecto a Ingresos
Transportes y fletes	1.272	1.308	1.346	1.384	2,86%	2,86%	2,86%	% Media histórica con respecto a Ingresos
Suministros	556	565	574	583	1,62%	1,62%	1,62%	% Media histórica con respecto a Ingresos
Beneficios/(Pérdidas)por enajenaciones de activos	- 102	- 102	- 102	- 102	0%	0%	0%	
Otros gastos de explotación	3.425	3.732	4.066	4.431	8,96%	8,96%	8,96%	% Media histórica con respecto a Ingresos
RESULTADO DE EXPLOTACION - BAI	- 2.554	717	1.311	2.009				
Ingresos Financieros	96	113	128	145	2,04%	2,04%	2,04%	% Media histórica con respecto a Inversiones
Gastos Financieros	- 340	- 396	- 389	- 476	2,45%	2,45%	2,45%	% Media histórica con respecto a Deuda Financiera
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	- 148	- 148	- 148	- 148	0%	0%	0%	Valor estable de acuerdo al último año
Diferencias de cambio	406	406	406	406	0%	0%	0%	Valor estable de acuerdo al último año
Deterioro de instrumentos financieros	57	57	57	57	0%	0%	0%	Valor estable de acuerdo al último año
Otros ingresos y gastos financieros	- 212	- 212	- 212	- 212	0%	0%	0%	Valor estable de acuerdo al último año
RESULTADO FINANCIERO	- 141	- 180	- 158	- 228				
Resultado de Inversiones Contabilizadas por el Método de Participación	- 609	- 609	- 609	- 609	0%	0%	0%	Valor estable de acuerdo al último año
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS - BAI	- 3.304	- 72	544	1.171				
Impuesto sobre Beneficios	16	18	136	293	25%	25%	25%	Criterios establecidos de acuerdo a legislación fiscal española
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	- 3.320	- 54	408	878				
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS ATRIBUIDO A INTERESES MINORITARI	- 31	- 1	4	9	1%	1%	1%	% Media histórica con respecto a intereses minoritarios
RESULTADO OPERACIONES CONTINUADAS ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	- 3.289	- 53	404	869				
RESULTADO OPERACIONES INTERRUMPIDAS ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	-	-	-	-	0%	0%	0%	Valor estable de acuerdo al último año
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE - BDI	- 3.289	- 53	404	869				

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A.

4.3.4. Estado de la Situación Financiera Previsional

Tabla 7. Estado de Situación Financiera Previsional

	Ejercicio 2020	Ejercicio 2021	Ejercicio 2022	Ejercicio 2023	Ejercicio 2021	Ejercicio 2022	Ejercicio 2023	Criterio
ACTIVO								
Inmovilizado intangible	3.353	3.688	4.168	4.710	10%	13%	13%	% Crecimiento Ingresos establecido
Inmovilizado material	20.927	23.020	26.012	29.394	10%	13%	13%	% Crecimiento Ingresos establecido
Inversiones contabilizadas aplicando el método de participación	5.897	5.551	6.273	7.088	15%	15%	15%	% Media histórica con respecto a Ingresos
Activos financieros no corrientes	916	740	836	945	2%	2%	2%	% Media histórica con respecto a Ingresos
Activos por impuesto diferido	3.745	3.331	3.764	4.253	9%	9%	9%	% Media histórica con respecto a Ingresos
Otros activos no corrientes	880	740	836	945	2%	2%	2%	% Media histórica con respecto a Ingresos
Activo No Corriente	35.718	37.070	41.889	47.335				
Activos no corrientes mantenidos para la venta	5	5	5	5	0%	0%	0%	Valor estable de acuerdo al último año
Existencias	3.379	2.482	1.650	4.195	34	20	45	Criterios establecidos basados en eficiencia NOF
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4.056	3.277	5.006	4.262	27	37	28	Criterios establecidos basados en eficiencia NOF
Otros activos corrientes	239	370	418	473	1%	1%	1%	% Media histórica con respecto a Ingresos
Otros activos financieros corrientes	1.584	1.790	2.023	2.286	13%	13%	13%	% Media histórica con respecto al AC
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.321	3.582	4.048	4.663				Criterios establecidos basados en eficiencia
Activo Corriente	13.584	11.506	13.149	15.882				
TOTAL ACTIVO	49.302	48.576	55.039	63.217				
PASIVO Y PATRIMONIO NETO								
Capital	1.568	1.166	1.321	1.517	6%	6%	6%	% Media histórica con respecto al PN
Prima de emisión y reservas	21.132	19.042	21.575	24.781	98%	98%	98%	% Media histórica con respecto al PN
Acciones y participaciones en patrimonio propios	- 162	- 389	- 440	- 506	-2%	-2%	-2%	% Media histórica con respecto al PN
Resultado del Ejercicio atribuido a la sociedad dominante	- 3.289	- 53	404	869				Resultado obtenido en el P&G
Otros instrumentos del patrimonio	1.936	1.936	1.936	1.936	0%	0%	0%	Valor estable de acuerdo al último año
Fondos Propios	21.185	21.702	24.796	28.598				
Instrumentos de patrimonio con cambios en otro resultado global	- 3	8	9	10	0%	0%	0%	% Media histórica con respecto al PN
Operaciones de cobertura	- 62	- 70	- 79	- 91	0%	0%	0%	% Media histórica con respecto al PN
Diferencias de conversión	- 825	- 2.419	- 2.947	- 3.502				Criterios establecidos basados en fluctuaciones
Otro resultado global acumulado	- 890	- 2.481	- 3.017	- 3.583				
Intereses minoritarios	244	209	237	272	1%	1%	1%	% Media histórica con respecto al PN
PATRIMONIO NETO	20.539	19.430	22.016	25.287	19.430	22.015	25.287	Criterios establecidos basados en óptimos niveles de autonomía
Provisiones no corrientes	3.572	4.692	5.317	6.107	23%	23%	23%	% Media histórica con respecto al PNC
Pasivos financieros no corrientes	12.123	12.649	14.332	16.462				Criterios establecidos basados en adecuados niveles de deuda
Pasivos por impuesto diferido y otros fiscales	2.142	2.040	2.312	2.655	10%	10%	10%	% Media histórica con respecto al PNC
Otros pasivos no corrientes	407	1.020	1.156	1.328	5%	5%	5%	% Media histórica con respecto al PNC
Pasivo No Corriente	18.244	20.402	23.116	26.551	20.402	23.116	26.551	Criterios establecidos basados en adecuados niveles de deuda
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	0%	0%	0%	Valor estable de acuerdo al último año
Provisiones corrientes	740	874	991	1.138	10%	10%	10%	% Media histórica con respecto al PNC
Pasivos financieros corrientes	3.880	3.516	1.540	2.968				Criterios establecidos basados en adecuados niveles de deuda
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	5.899	4.353	7.376	7.274	51	76	60	Criterios establecidos basados en eficiencia NOF
Pasivo Corriente	10.519	8.744	9.907	11.379	8.744	9.907	11.379	Criterios establecidos basados en adecuados niveles de deuda
TOTAL PASIVO	28.763	29.145	33.023	37.930	29.145	33.023	37.930	Criterios establecidos basados en óptimos niveles de apalancamiento
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	49.302	48.576	55.039	63.217				

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A.

4.3.5. Ratios Financieras - Estados Financieros Previsionales

Tabla 8. Ratios Financieras de los Estados Previsionales

	2020	2021	2022	2023
Saldos Medios exist	3.988,00	2.930,51	3.306,93	3.747,14
Saldos Medios Clientes	4.983,50	3.666,43	4.141,29	4.633,71
Saldos Medios Clientes / Sin Iva	4.118,60	3.030,11	3.422,55	3.829,51
Saldos Medios Proveedores	6.790,50	5.126,11	5.864,70	7.324,87
Saldos Medios Proveedores / Sin Iva	5.611,98	4.236,46	4.846,86	6.053,61
Compras	23.617,00	25.748,28	29.276,93	36.568,17
PERIODO MEDIO DE ALMACENAMIENTO	59	40	40	40
ROTACIÓN PMA	6	9	9	9
PERIODO MEDIO DE COBRO	45	30	30	30
PERIODO MEDIO DE PAGO	87	60	60	60
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN	17	10	10	10
ACTIVO CORRIENTE OPERATIVO	7.435,00	5.758,89	6.655,53	8.456,37
PASIVO CORRIENTE OPERATIVO	3.806,02	4.353,22	7.376,18	7.273,56
NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDO	3.628,98	1.405,66	-720,65	1.182,81
FONDO MANIOBRA	3.065,00	2.762,04	3.242,52	4.503,30
NECESIDADES DE RECURSOS NEGOCIADOS	563,98	-1.356,37	-3.963,17	-3.320,49
RECURSOS NEGOCIADOS A CORTO PLAZO	3.880,00	3.516,04	1.540,07	2.967,61
EXCEDENTE TESORERIA (+) RECURSOS FORZADOS (-)	3.316,02	4.872,42	5.503,25	6.288,10
FONDO MANIOBRA (AC-PC)	3.065,00	2.762,04	3.242,52	4.503,30
LIQUIDEZ GENERAL (AC/PC)	1,29	1,32	1,33	1,40
LIQUIDEZ ESTRUCTA (AC-Exis/PC)	0,97	1,03	1,16	1,03
TESORERIA (Disponible/PC)	0,41	0,41	0,41	0,41
ENDEUDAMIENTO GENERAL (Total Pas/PN)	1,40	1,50	1,50	1,50
ENDEUDAMIENTO CP (Pas Cte/PN)	51,21%	45,00%	45,00%	45,00%
ENDEUDAMIENTO LP (PasNo Cte/PN)	88,83%	105,00%	105,00%	105,00%
ENDEUDAMIENTO BANCARIO (Exigible Ban/PN)	77,92%	83,20%	72,10%	76,84%
UTILIZACIÓN DEUDA (Pasivo/(PN+Total Pasivo))	58,34%	60%	60%	60%
CALIDAD DE LA DEUDA (PC/ Total Pasivo)	36,57%	30%	30%	30%
AUTONOMIA FINANCIERA (PN/(PN+Total Pasivo))	41,66%	40%	40%	40%
SOLVENCIA (Total Activo / Total Pasivo)	1,71	1,67	1,67	1,67
MARGEN DE VENTAS (Bail/Ventas)	-0,08	0,02	0,03	0,04
ROTACION DE ACTIVO (Ventas/Total Activo)	0,68	0,75	0,75	0,74
RENTABILIDADECONÓMICA - ROA	-5,18%	1,48%	2,38%	3,18%
RENTABILIDAD FINANCIERA - ROE	-13,44%	-0,25%	1,66%	3,13%
APALANCAMIENTO FINANCIERO	3,11	-0,25	1,04	1,46
COSTE DEUDA	0,49%	0,62%	0,48%	0,60%

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Repsol S.A.

Analizando los ratios de los estados financieros previsionales se observa que las medidas implementadas se traducen en una mejora notoria de la situación de Repsol S.A.

El ciclo de explotación ha experimentado una reducción del PMM debido principalmente a la eficiencia y eficacia operativa, por un lado, se tarda menos en cobrar a los clientes, y por otro, el periodo medio de almacenamiento se ha acortado significativamente. Además, hay que destacar que durante los siguientes tres ejercicios se prevé que el fondo de maniobra muestre un incremento paulatino (un 46,92% del 2020 al 2023) y las necesidades operativas de fondos por contra, se verán reducidas, siendo año tras año más negativos, es decir, la empresa generará fondos en el ciclo de explotación (un 6,88% del 2020 al 2023).

Otro aspecto positivo a mencionar es la liquidez. A pesar de que en 2021 la tesorería es inferior a la de 2020, al final del periodo estimado se recupera y crece. Como se observa en las ratios tanto la liquidez general como la liquidez estricta mejoran.

Por otro lado, tanto la rentabilidad económica como la financiera también experimentan una evolución positiva ya que en 2020 eran de un -5,18% y 13,44% y en 2023 pasan a ser de un 3,18% y 3,13% respectivamente. Esta mejoría se debe sobre todo al aumento de las ventas y a la reducción de costes que propician un crecimiento del margen de ventas y una mejora de la rotación de los activos. Además, se observa una mejor gestión del apalancamiento financiero ya que durante los ejercicios estimados el coste de la deuda es inferior a la ROA, lo que conlleva una maximización de la rentabilidad.

En cuanto a la autonomía financiera la sociedad sigue manteniendo un alto nivel de capacidad de decisión, aunque se ha reducido en algo menos de dos puntos respecto a 2020. Por contra, ha aumentado el nivel de endeudamiento, destacando que se ha producido una mejora de la calidad de la deuda, es decir, Repsol S.A ha aumentado la deuda a largo plazo en detrimento del corto plazo.

Respecto a la solvencia, el indicador pasa de un 1,71 en 2020 a un 1,67 en 2023. Como se ha indicado previamente, el nivel de solvencia que tenía la empresa al final del periodo analizado estaba por encima del óptimo indicándose que podría suponer una infrautilización de activos, por lo que esta reducción se puede catalogar como positiva.

En definitiva, las mejoras propuestas invitan a visualizar una recuperación económica y financiera de la empresa. De hecho, los resultados de los ejercicios estimados muestran, sin duda alguna, una evolución positiva, ya que teniendo en cuenta que tanto en 2019 y 2020 se produjeron pérdidas, ya en el primer ejercicio de implantación de las medidas se prevé un

resultado casi nulo, y en los dos años siguientes se esperan beneficios en una clara tendencia ascendente.

4.4. CUADRO DE MANDO INTEGRAL

El Cuadro de mando integral (en adelante CMI) es una herramienta que facilita la medición y el control de distintas variables que ayuda a lograr los objetivos estratégicos de la compañía mediante el uso de indicadores que respondan a diferentes perspectivas como la financiera, de clientes, de procesos internos y de formación y crecimiento. Permite obtener una visión completa de la compañía en la que el sistema de información es un elemento clave para ayudar al sistema de control de gestión en su misión de mejorar su nivel de competitividad. El seguimiento de los indicadores se llevará a cabo con una periodicidad mensual para poder reaccionar y aplicar en su caso las medidas del plan de contingencia establecido.

4.4.1. Indicadores Estratégicos

Los indicadores estratégicos facilitan la medida del cumplimiento de los puntos críticos necesarios para alcanzar sus objetivos. Existen diferentes tipos de indicadores que hay que tener en cuenta en la elaboración del CMI:

- Los indicadores de efecto miden el grado de consecución de resultados clave que la compañía debe alcanzar en cada una de las perspectivas. Indicadores estratégicos de Repsol, S.A. son un incremento de la rentabilidad, la cuota de mercado, el nivel satisfacción del cliente, la eficiencia económica, la eficacia de los procesos operativos, la satisfacción de los empleados...
- Los Indicadores de causa se basan en los objetivos concretos que se determinan para cada sección de negocio, y son importantísimos para que los empleados sean conocedores de cómo contribuir a la consecución de los resultados. Se pueden señalar en la parte del Upstream, el nivel de producción, opex por barril, capex invertido, tasa de reemplazo de reservas; en cuanto al downstream, indicador de margen de refino, cantidad de crudo procesado. Además, se puede considerar como indicadores de causa, el porcentaje de reclamaciones realizadas por los clientes, ingresos por

estaciones de servicio, la rotación de activos, el número de clientes en electricidad y gas, el nivel de disminución de residuos.

4.4.2. Las Cuatro Perspectivas

Para la correcta elaboración del CMI han de utilizarse las cuatro perspectivas recomendadas por Kaplan y Norton:

- **Perspectiva Financiera**

En esta perspectiva se establecen indicadores que sean adecuados y que tengan coherencia con la fase del ciclo en el que esté la empresa. En este caso, Repsol se encuentra en una etapa de madurez y adaptación en la que se debe adaptar a las nuevas tendencias tecnológicas y de mercado. Su capacidad de adaptación al cambio será la que le haga mantener su sitio de privilegio frente a sus competidores.

Perspectiva	Indicador de Efecto	Indicador de Causa
Financiera	Incremento de Rentabilidad	Ebitda / Deuda Neta
		Flujo de Caja Libre
		Rotación de Activos
		Alcanzar un determinado nivel de producción
		Ingresos por estaciones de servicio

- **Perspectiva de Clientes**

Mediante esta perspectiva se puede determinar cómo perciben los clientes a la empresa. Hay que determinar los indicadores apropiados según el segmento de clientes y de mercado al que se dirige la compañía.

Perspectiva	Indicador de Efecto	Indicador de Causa
Cliente	Cuota de Mercado	Número de estaciones de servicio
		Número de clientes en electricidad y gas
		Ventas de estaciones de servicio
	Satisfacción en el Cliente	Datos de encuestas de satisfacción y sugerencias de clientes
		Reducción de plazos de entrega
		% de reclamación
	Rentabilidad del Cliente	% de sobreprecio asumido por los clientes al elegir la marca Repsol
		Frecuencia de repetición de compra

- **Perspectiva de Procesos Internos**

La eficacia y la eficiencia de los procesos internos determina que realmente sea posible cumplir con los objetivos de la perspectiva de clientes y de la perspectiva financiera. En esta perspectiva es determinante la innovación y la excelencia en los procesos operativos. Bajo este enfoque se trata de identificar procesos totalmente nuevos y mejorar los ya existentes que representan el ciclo corto de creación de valor.

Perspectiva	Indicador de Efecto	Indicador de Causa
Procesos Internos	Eficiencia Económica	Indicador de margen de refino
		Tasa de reemplazo de reservas
		Cantidad de crudo procesado
	Calidad en el Producto	Disminución de residuos
		% cumplimiento en las auditorías respecto a los niveles de calidad, salud y seguridad en los productos y servicios
		% incidencias resueltas
	Eficacia	Número de incidentes con baja y sin baja
		Número de derrame en barriles

- **Perspectiva de Crecimiento y Aprendizaje**

Identifica la estructura que Repsol, S.A debe mantener para generar una mejora y un crecimiento a largo plazo. Además de los sistemas y los procedimientos de la sociedad, los empleados de la compañía son un elemento clave para alcanzar los objetivos estratégicos. Por tanto, es necesario establecer indicadores que generen motivación para el personal de la empresa de manera que se involucren en el desarrollo del plan estratégico, además de permitir medir su productividad y retener talento humano.

Perspectiva	Indicador de Efecto	Indicador de Causa	
Crecimiento y Aprendizaje	Productividad de los Empleados	Ingresos por empleado	
		Tiempo medio de trabajo	
	Incorporación y Retención de Talento	% rotación de talento	
		% empleados promocionados internamente	
		% empleados capacitados	
		% variación de salarios	
	Satisfacción de los Empleados	Cumplimiento de escala salarial	
		Clima laboral: nº de sugerencias por empleado	
		Clima laboral: % de sugerencias puestas en práctica	
	Capacidades de los Sistemas de Información	Competencias de personal: ratio de cobertura del puesto de trabajo estratégico	
		Ratio de cobertura de información estratégica	
			% Incremento inversión para el desarrollo de nuevos sistemas de gestión

4.4.3. Plan de Contingencias

Es importante considerar que, pese a las métricas instauradas y a los diferentes indicadores implementados, no se está determinado al cien por cien que con estos se logren los objetivos estratégicos trazados por la compañía, puesto que durante el proceso bien sea de implementación o desarrollo, se pueden detectar problemas.

Por esta razón se hace necesario implementar un sistema de control interno alternativo, con el que se asegure el seguimiento y control continuo de cada uno de los indicadores; el objetivo principal será el de detectar falencias y buscar alternativas para corregirlas, asegurando siempre la continuidad de la actividad de la compañía, la disminución del riesgo, una toma de decisiones más acertada y una gestión más eficiente, pues con este sistema podrán anticiparse ante eventos futuros y/o corregirlos sin que traiga mayores consecuencias para el desarrollo de la actividad.

5. CONCLUSIONES

Tras el estudio y análisis de Repsol S.A destacan las siguientes conclusiones:

Durante el desarrollo de éste trabajo, se ha podido evidenciar que la pandemia provocada por el Covid-19 ha desencadenado una crisis social y económica a escalas globales sin precedentes y que para Repsol S.A. no fue la excepción. La pandemia ha incidido de tal manera que ha supuesto una desaceleración en la actividad, debido a la disminución considerable de la demanda a causa de las restricciones de movilidad, suponiendo una reducción en las ventas y, por otro lado, altos costes de materias primas, que ha impactado directamente sobre la rentabilidad y liquidez de la compañía.

Aun así, la capacidad de adaptación y respuesta que ha tenido Repsol S.A. ante los diferentes retos económicos y financieros, le ha permitido mitigar y sobrellevar a que dicho impacto fuese menor y es que gracias a la educación financiera que poseen, han podido mantener un flujo normal de capitales y las condiciones financieras adecuadas, permitiendo al final cumplir con su política de retribución a sus accionistas.

Actualmente la compañía está demostrando la capacidad que tiene para introducirse en nuevos mercados a todos los niveles, y en especial en lo tecnológico, de innovación y sostenibilidad, como el de las renovables al estar inmerso en el proceso de transición energética. De acuerdo con esto, se considera que posee las bases financieras, económicas y estratégicas para llevarlo a cabo.

Como se ha visto en el informe diagnóstico, aunque Repsol, S.A, ha mantenido una situación más óptima que las empresas del sector, ha experimentado diversas dificultades relacionadas con el deterioro de precios, bajada de la demanda, caída de la producción y empeoramiento de las condiciones financieras. Debido a ello, la empresa ha perdido rentabilidad y ha experimentado un perjuicio en su ciclo de explotación. Para contrarrestar estas deficiencias, se ha implementado un plan de mejoras que ayuden a la compañía no sólo a paliarlas, sino a que supongan un impulso para volver a niveles previos a la pandemia.

Según lo analizado a lo largo del trabajo, la sociedad y la economía mundial está teniendo una transición hacia el uso de energías renovables y menos contaminantes que las actuales, con

el fin de reducir el impacto del cambio climático. Teniendo en cuenta esta nueva visión, Repsol no solo ha decidido formar parte de ella y adaptarse, sino que además desea convertirse en pionera dentro de su sector. Además, cuenta con *Repsol Technology Lab*, institución que tiene como objetivo impulsar la transformación energética de la empresa hacia el uso de fuentes sostenibles y dejar atrás la producción tradicional.

Estas acciones tienen un impacto positivo en la imagen de la empresa, puesto que implica el desarrollo de una responsabilidad social corporativa donde se está teniendo mucho más en cuenta los aspectos sociales y ambientales de los países en los que Repsol S.A. actúa, por lo que los consumidores optarán más por consumir los productos ofrecidos por la empresa teniendo en cuenta que se tratan de productos que van más acorde con las nuevas tendencias sociales de consumo.

Es importante destacar que también se trata de un proceso costoso y que le tomará un tiempo a la empresa realizar esta transición, pero si se toma en cuenta que Repsol tiene una gran capacidad de adaptación y que busca ser la protagonista en este cambio “obligatorio” se puede decir con total certeza de que los beneficios que obtendrá serán mucho mayores que para aquellos que realicen de forma tardía este cambio.

6. LIMITACIONES Y PROSPECTIVA

A la hora de realizar este trabajo las limitaciones han sido relativamente escasas debido a que la mayoría de la información se podía localizar en internet por lo que la recopilación de los datos necesarios no fue complicada. Aun así, sería importante destacar que ha habido ocasiones en las que la información que había era excesiva convirtiéndose en una complejidad y además, dependiendo de la fuente, la información era confusa puesto que las cifras variaban ligeramente por lo que muchas veces había que comprobar en varias fuentes cuál era la información real mediante una metodología de descarte.

La obtención de los datos para el análisis económico-financiero de la empresa se ha realizado mediante el estudio de las cuentas anuales consolidadas que figuran en la página web de la empresa. Sin embargo, teniendo en cuenta el tamaño de la empresa y las múltiples

operaciones que esta realiza, a la hora de registrarlas toman denominaciones que no se han estudiado a lo largo del máster y su comprensión ha supuesto un cierto grado de dificultad, especialmente a la hora de realizar las proyecciones futuras de la empresa ya que se desconocía cómo se originan los cálculos.

A modo de conclusión, se puede decir que las mayores limitaciones han derivado de la falta de experiencia y conocimiento en el análisis de los estados financieros globales y sobre todo en empresas de este sector y de esta envergadura puesto que se debe tener conocimientos a niveles legales, contables, jurídicos a escala internacional.

En cuanto a los futuros planteamientos que podrían darse a partir de este TFM se puede decir que nos encontramos con un trabajo de análisis económico-financiero, que tiene como finalidad ofrecer una amplia visión de la situación actual y una proyección futura de Repsol S.A., por lo que podría derivar en una amplia variedad de trabajos que tengan como base los múltiples puntos citados a lo largo del estudio.

A partir de este trabajo se podría profundizar en un análisis más exhaustivo sobre las decisiones que la empresa está tomando en materia de energías renovables o las que debería de tomar para mantener su liderazgo en el sector sobre todo a nivel nacional e internacional dependiendo del país.

Además, se podría ampliar el estudio sobre las patentes que Repsol está desarrollando mediante su centro de investigación y ver qué impacto tendrán estas sobre el futuro de la empresa y el desarrollo de su actividad.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aragón, E. (2020). Repsol presenta su nuevo plan estratégico 2021-2025, orientado a la transición energética. Energy News. (p.15). Recuperado el 17 de octubre de 2021 de: <https://www.energynews.es/repsol-plan-estrategico-2021-2025/>

Bermúdez, Á. (2021, octubre 15). *Por qué se ha disparado el precio del petróleo en el mundo (y qué tiene que ver la inusual estrategia de algunos productores)*. BBC News. (p.18). Recuperado el 25 de octubre de 2021 de: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-58920072>

Blog Calidad y Excelencia. (2017, febrero 7). *HSE en las organizaciones*. isotools.org. (p.20-21). Recuperado el 11 de octubre de 2021 de: <https://www.isotools.org/2017/02/07/hse-las-organizaciones/>

Blog Todomecánica. (2021, junio 18). *¿Cuántos coches hay en el mundo?*. Todomecánica.com. (p.24). Recuperado el 11 de octubre de 2021 de: <https://www.todomecanica.com/blog/1114-cuantos-coches-hay-en-el-mundo.html>

Blog Traders.Studio. (2021, marzo 25). *¿Qué tan fuertes son las barreras de entrada al sector del petróleo y gas?* Traders.Studio.com. (p.22). Recuperado el 6 de octubre de 2021 de: <https://traders.studio/que-tan-fuertes-son-las-barreras-de-entrada-al-sector-del-petroleo-y-el-gas/>

Díaz, A. (2021, septiembre 29). *Ranking mundial de empresas de gas y petróleo en 2020, según ingresos*. Statista. (p.24). Recuperado el 17 de octubre de 2021 de:

<https://es.statista.com/estadisticas/600787/empresas-de-gas-y-petroleo-lideres-a-nivel-mundial-segun-ingresos/>

Díaz, M. (2013, julio 31). 6 avances tecnológicos que están cambiando el petróleo & gas. Wordpress.com. (p.19). Recuperado el 25 de octubre de 2021 de: <https://mreddiaz.wordpress.com/2013/07/31/6-avances-tecnologicos-que-estan-cambiando-el-petroleo-gas/>

El Economista. (2015, julio 14). La CNMC acusa: Repsol y Cepsa controlan el mercado e inflan los precios de los carburantes. El Economista.es. (p.24). Recuperado el 11 de octubre de 2021 de: <https://www.economista.es/materias-primas/noticias/6868472/07/15/Los-carburantes-podrian-ser-mucho-mas-barato-en-Espana-pero-Repsol-tiene-el-control-del-mercado.html>

El Economista. (2021, junio 29). Repsol emite sus primeros bonos ligados a la sostenibilidad. El Economista.es. (p.57). Recuperado el 5 de diciembre de 2021 de: <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11298387/06/21/Repsol-emite-sus-primeros-bonos-ligados-a-sostenibilidad-1000-millones-a-8-y-12-anos.html>

Forbes Digital. (2021, noviembre 10). Oil & Gas: el 58% de los referentes del sector afirma que la pandemia aceleró la inversión en tecnología. Forbesargentina.com. (p.19). Recuperado el 17 de noviembre de 2021 de: <https://www.forbesargentina.com/negocios/santiago-tarasido-criba-nuestra-industria-necesita-estabilidad-n9771>

Gopinath, G. (2021, octubre 1). Informes de perspectivas de la economía mundial. Fondo Monetario Internacional. (p.18). Recuperado el 25 de octubre de 2021 de: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

Jiménez, J. (2021, octubre 28). Repsol aumenta el 5% su dividendo en efectivo tras la escalada del petróleo. Finanzas.com. (p.18). Recuperado el 11 de Noviembre de 2021 de: <https://www.finanzas.com/ibex-35/repsol-aumenta-el-5-su-dividendo-en-efectivo-tras-la-escalada-del-petroleo.html>

Marchal, L. (2020, octubre 30). Repsol se posiciona como un pilar industrial y tecnológico de nuestro país. El Economista.com. (p.19). Recuperado el 25 de octubre de 2021 de: <https://www.eleconomista.es/especial-recuperacion-economica/noticias/10848927/10/20/Repsol-se-posiciona-como-un-pilar-industrial-y-tecnologico-de-nuestro-pais.html>

Molina, C. (2019, septiembre 19). Las grandes empresas reclaman estabilidad política para ser competitivas. Cinco Días. (p.16-17). Recuperado el 15 de septiembre de 2021 de: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/09/18/companias/1568814457_524369.html

Relación entre la política y el petróleo. (s.f.). Democraciarealya.es. (p.16). Recuperado el 21 de septiembre de 2021 de: <https://democraciarealya.es/relacion-entre-la-politica-y-el-petroleo/>

Repsol S.A. (s.f.). (p.12,14,53,55,59,62). Recuperado el 15 de septiembre de 2021 de: Repsol. <https://www.repsol.com/es/conocenos/index.cshtml>

Repsol sigue adoptando medidas para continuar su actividad en Venezuela. (2021, julio 29). El Nacional. (p.16). Recuperado el 15 de septiembre de 2021 de:

<https://www.elnacional.com/economia/repsol-sigue-adoptando-medidas-para-continuar-su-actividad-en-venezuela/>

United Nations Climate Change. (s.f.). Alcanzar los objetivos de desarrollo sostenible gracias a la acción climática. Unfccc.int. (p.21). Recuperado el 11 de octubre de 2021 de: <https://unfccc.int/es/alcanzar-los-objetivos-de-desarrollo-sostenible-gracias-a-la-accion-climatica>

Anexos

Tabla 9. Análisis Vertical y Horizontal Balance Cepsa

	Ejercicio 2018	Ejercicio 2019	Ejercicio 2020	2019-2018		2020-2019		2020-2018		A. Vertical 2018	A. Vertical 2019	A. Vertical 2020
				Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel			
ACTIVO												
Inovilizado intangible	641.399	653.399	565.445	12.000	1,87%	- 87.954	-13,46%	- 75.954	-11,84%	4,87%	4,68%	4,54%
Fondo de Comercio de consolidación	91.796	107.678	102.254	15.882	17,30%	- 5.424	-5,04%	10.458	11,39%	0,70%	0,77%	0,82%
Inmovilizado material	6.052.618	6.138.581	5.604.187	85.963	1,42%	- 534.394	-8,71%	- 448.431	-7,41%	45,98%	43,93%	45,03%
Derechos de uso netos		737.381	616.842	737.381	0,00%	- 120.539	-16,35%	- 616.842	0,00%	0,00%	5,28%	4,96%
Inversiones en entidades asociadas y participaciones en negocio	466.939	268.608	230.266	- 198.331	-42,47%	- 38.342	-14,27%	- 236.673	-50,69%	3,55%	1,92%	1,85%
Activos financieros no corrientes	129.476	172.866	169.992	43.390	33,51%	- 2.874	-1,66%	40.516	31,29%	0,98%	1,24%	1,37%
Activos por impuesto diferido	734.818	799.358	894.217	64.540	8,78%	94.859	11,87%	159.399	21,69%	5,58%	5,72%	7,19%
Activo No Corriente	8.117.046	8.877.871	8.183.203	760.825	9,37%	- 694.668	-7,82%	66.157	0,82%	61,66%	63,53%	65,75%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	120.904	98.499	588	- 22.405	-18,53%	- 97.911	-99,40%	- 120.316	-99,51%	0,92%	0,70%	0,00%
Existencias	2.201.546	2.162.706	1.418.812	- 38.840	-1,76%	- 743.894	-34,40%	- 782.734	-35,55%	16,72%	15,48%	11,40%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.337.824	1.995.166	1.289.413	- 342.658	-14,66%	- 705.753	-35,37%	- 1.048.411	-44,85%	17,76%	14,28%	10,36%
Otros activos corrientes	9.362	191.077	125.795	181.715	1940,98%	65.282	-34,17%	116.433	1243,68%	0,07%	1,37%	1,01%
Otros activos financieros corrientes	130.467	87.095	69.389	- 43.372	-33,24%	- 17.706	-20,33%	- 61.078	-46,81%	0,99%	0,62%	0,56%
Activos líquidos	246.878	561.160	1.358.407	314.282	127,30%	797.247	142,07%	1.111.529	450,23%	1,88%	4,02%	10,91%
Activo Corriente	5.046.981	5.095.703	4.262.404	48.722	0,97%	- 833.299	-16,35%	- 784.577	-15,55%	38,34%	36,47%	34,25%
TOTAL ACTIVO	13.164.027	13.973.574	12.445.607	809.547	6,15%	- 1.527.967	-10,93%	- 718.420	-5,46%	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO												
Capital	267.575	267.575	267.575	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	2,03%	1,91%	2,15%
Prima de emisión y reservas	338.728	338.728	338.728	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	2,57%	2,42%	2,72%
Reserva de revalorización	90.936	90.936	90.936	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,69%	0,65%	0,73%
Otras reservas		3.687.701	4.095.395									
Resultados Acumulados de ejercicios anteriores	3.883.002											
Resultado del Ejercicio atribuido a la sociedad dominante	830.064	820.023	- 918.758	- 10.041	-1,21%	- 1.738.781	-212,04%	- 1.748.822	-210,69%	6,31%	5,87%	-7,38%
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	- 189.978	- 216.415		- 26.437	13,92%	216.415	-100,00%	189.978	-100,00%	-1,44%	-1,55%	0,00%
Ajustes por cambio de valor	216.151	211.995	70.259	- 4.156	-1,92%	141.736	-66,86%	145.892	-67,50%	1,64%	1,52%	0,56%
Total Patrimonio atribuible a sociedad dominante	5.436.478	5.200.543	3.944.135	- 235.935	-4,34%	- 1.256.408	-24,16%	- 1.492.343	-27,45%	41,30%	37,22%	31,69%
Participaciones no dominante	105.964	100.412	84.607	- 5.552	-5,24%	- 15.805	-15,74%	- 21.357	-20,15%	0,80%	0,72%	0,68%
PATRIMONIO NETO	5.542.442	5.300.955	4.028.742	- 241.487	-4,36%	- 1.272.213	-24,00%	- 1.513.700	-27,31%	42,10%	37,94%	32,37%
Pasivos por impuesto diferido	261.924	623.627	517.600	361.703	138,09%	106.027	-17,00%	255.676	97,61%	1,99%	4,46%	4,16%
Subvenciones en capital	24.580	21.204	23.313	- 3.376	-13,73%	2.109	9,95%	1.267	-5,15%	0,19%	0,15%	0,19%
Pensiones y obligaciones similares	10.693	10.508	50.756	185	-1,73%	40.248	383,02%	40.063	374,67%	0,08%	0,08%	0,41%
Provisiones y otras obligaciones	620.288	352.620	346.985	- 267.668	-43,15%	- 5.635	-1,60%	- 273.303	-44,06%		2,52%	2,79%
Deuda financiera no corriente	2.955.916	3.158.042	4.042.812	202.126	6,84%	884.770	28,02%	1.086.896	36,77%		22,60%	32,48%
Deudas por arrendamiento a largo plazo		641.686	530.357	641.686	#DIV/0!	- 111.329	-17,35%	530.357	#DIV/0!		4,59%	4,26%
Otros pasivos no corrientes	171.960	127.063	248.093	- 44.897	-26,11%	121.030	95,25%	76.133	44,27%	1,31%	0,91%	1,99%
Pasivo No Corriente	4.045.361	4.934.750	5.759.916	889.389	21,99%	825.166	16,72%	1.714.555	42,38%	30,73%	35,31%	46,28%
Deudas por arrendamiento a corto plazo		118.840	95.468	118.840	0,00%	- 23.372	0,00%	95.468	#DIV/0!	0,00%	0,85%	0,77%
Deuda Financiera corriente	380.434	149.115	140.586	- 231.319	-60,80%	- 8.529	-5,72%	- 239.848	-63,05%	2,89%	1,07%	1,13%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	3.161.823	2.545.047	1.765.794	- 616.776	-19,51%	- 779.253	-30,62%	- 1.396.029	-44,15%		18,21%	14,19%
Otros acreedores y pasivos devengados		908.039	655.101	908.039	0,00%	- 252.938	-27,86%	655.101	0,00%	0,00%	6,50%	5,26%
Obligaciones asociadas con activos mantenidos para la venta		16.828		16.828	0,00%	- 16.828	-100,00%	-	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%
Pasivos por impuesto sobre las ganancias corrientes	25.177											
Otros pasivos corrientes	8.790											
Pasivo Corriente	3.576.224	3.737.869	2.656.949	161.645	4,52%	- 1.080.920	-28,92%	- 919.275	-25,71%	27,17%	26,75%	21,35%
TOTAL PASIVO	7.621.585	8.672.619	8.416.865	1.051.034	13,79%	- 255.754	-2,95%	795.280	10,43%	57,90%	62,06%	67,63%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	13.164.027	13.973.574	12.445.607	809.547	6,15%	- 1.527.967	-10,93%	- 718.420	-5,46%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Cepsa.

Tabla 10. Análisis Vertical y Horizontal Estado Resultados Cepsa

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Ejercicio 2018	Ejercicio 2019	Ejercicio 2020	2019-2018		2020-2019		2020-2018		A. Vertical 2018	A. Vertical 2019	A. Vertical 2020
				Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel	Variación Abs	Variación Rel			
Ventas y prestación servicios	22.078.905	21.157.559	13.643.255	- 921.346	-4,17%	7.514.304	-35,52%	8.435.650	-38,21%	89,35%	88,68%	86,57%
Impuesto especial hidrocarburos	2.632.873	2.699.828	2.116.889	66.955	2,54%	- 582.939	-21,59%	- 515.984	-19,60%	10,65%	11,32%	13,43%
Ingresos de explotación	24.711.778	23.857.387	15.760.144	- 854.391	-3,46%	8.097.243	-33,94%	8.951.634	-36,22%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias en productos terminados y en curso de fabricación	298.331	- 150.716	- 318.992	- 449.047	-150,52%	168.276	111,65%	617.323	-206,93%	1,21%	-0,63%	-2,02%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	46.970	35.241	26.719	- 11.729	-24,97%	8.522	-24,18%	20.251	-43,11%	0,19%	0,15%	0,17%
Aprovisionamientos	- 17.924.057	- 16.615.091	- 10.382.367	1.308.966	-7,30%	6.232.724	-37,51%	7.541.690	-42,08%	-72,53%	-69,64%	-65,88%
Otros ingresos de explotación	47.543	61.606	49.218	14.063	29,58%	12.388	-20,11%	1.675	3,52%	0,19%	0,26%	0,31%
Gastos de personal	- 618.674	- 641.993	- 670.962	- 23.319	3,77%	28.969	4,51%	52.288	8,45%	-2,50%	-2,69%	-4,26%
Variación de provisiones de circulante	- 33.735	18.176	- 60.734	51.911	-153,88%	78.910	-434,14%	26.999	80,03%	-0,14%	0,08%	-0,39%
Otros gastos de explotación:	- 4.710.812	- 4.664.066	- 3.822.107	46.746	-0,99%	841.959	-18,05%	888.705	-18,87%	-19,06%	-19,55%	-24,25%
Impuesto especial sobre hidrocarburos	- 2.639.224	- 2.704.141	- 2.119.818									
Otros gastos de explotación	- 2.071.588	- 1.959.925	- 1.702.289	111.663	-5,39%	257.636	-13,15%	369.299	-17,83%	-8,38%	-8,22%	-10,80%
Amortización del inmovilizado	- 638.178	- 830.115	- 791.990	- 191.937	30,08%	38.125	-4,59%	153.812	24,10%	-2,58%	-3,48%	-5,03%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	32.396	84.577	75.599	52.181	161,07%	8.978	-10,62%	43.203	133,36%	0,13%	0,35%	0,48%
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	7.127	- 88.245	- 686.620	- 95.372	-1338,18%	598.375	678,08%	693.747	-9734,07%	0,03%	-0,37%	-4,36%
RESULTADO DE EXPLOTACION - BAI	1.218.689	1.066.761	822.092	- 151.928	-12,47%	1.888.853	-177,06%	2.040.781	-167,46%	4,93%	4,47%	-5,22%
Participación en beneficios de sociedades por el método de participación	23.456	- 23.242	- 48.124	- 46.698	-199,09%	24.882	107,06%	71.580	-305,17%	0,09%	-0,10%	-0,31%
Ingresos financieros	54.983	60.365	152.153	5.382	9,79%	91.788	152,05%	97.170	176,73%	0,22%	0,25%	0,97%
Gastos financieros	- 175.026	- 174.297	- 285.056	729	-0,42%	110.759	63,55%	110.030	62,86%	-0,71%	-0,73%	-1,81%
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	8.761	407.049	157	398.288	4546,15%	407.206	-100,04%	8.918	-101,79%	0,04%	1,71%	0,00%
				-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO FINANCIERO	- 87.826	269.875	- 181.184	357.701	-407,28%	451.059	-167,14%	93.358	106,30%	-0,36%	1,13%	-1,15%
				-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS - BAI	1.130.863	1.336.636	- 1.003.276	205.773	18,20%	2.339.912	-175,06%	2.134.139	-188,72%	4,58%	5,60%	-6,37%
Impuesto sobre Beneficios	- 287.788	- 503.015	88.469	- 215.227	74,79%	591.484	-117,59%	376.257	-130,74%	-1,16%	-2,11%	0,56%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	843.075	833.621	- 914.807	- 9.454	-1,12%	1.748.428	-209,74%	1.757.882	-208,51%	3,41%	3,49%	-5,80%
ATRIBUIBLE A PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	13.011	13.598	3.951	587	4,51%	9.647	-70,94%	9.060	-69,63%	0,05%	0,06%	0,03%
RESULTADO OPERACIONES CONTINUADAS ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINA	830.064	820.023	- 918.758	- 10.041	-1,21%	1.738.781	-212,04%	1.748.822	-210,69%	3,36%	3,44%	-5,83%
RESULTADO OPERACIONES INTERRUMPIDAS ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE				-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE - BDI	830.064	820.023	- 918.758	- 10.041	-1,21%	1.738.781	-212,04%	1.748.822	-210,69%	3,36%	3,44%	-5,83%

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Cepsa.

Tabla 11. Ratios Financieras Cepsa

	2018	2019	2020
CICLO DE EXPLOTACIÓN			
Saldos Medios exist	2.063.606,00	2.182.126,00	1.790.759,00
Saldos Medios Clientes	2.258.854,00	2.166.495,00	1.642.289,50
Saldos Medios Clientes / Sin Iva	1.866.821,49	1.790.491,74	1.357.264,05
Saldos Medios Proveedores	0,00	8.414,00	8.414,00
Saldos Medios Proveedores / Sin Iva	0,00	6.953,72	6.953,72
Compras	574.211,00	-189.556,00	-1.062.886,00
PERIODO MEDIO DE ALMACENAMIENTO	1.311,74	-4.201,80	-614,95
PERIODO MEDIO DE COBRO	30,86	30,89	36,31
PERIODO MEDIO DE PAGO	0,00	-13,39	-2,39
ACTIVO CORRIENTE OPERATIVO	4.919.804,00	4.306.987,00	2.848.811,00
Proveedores Operativos / 30 días	114.212,93	-37.703,47	-211.412,39
Deuda Irregular	0,00	46.117,47	219.826,39
PASIVO CORRIENTE OPERATIVO	0,00	-29.289,47	-219.826,39
NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDO	4.919.804,00	4.336.276,47	3.068.637,39
FONDO MANIOBRA	1.470.757,00	1.357.834,00	1.605.455,00
NECESIDADES DE RECURSOS NEGOCIADOS	3.449.047,00	2.978.442,47	1.463.182,39
RECURSOS NEGOCIADOS A CORTO PLAZO	0,00	908.039,00	655.101,00
EXCEDENTE TESORERIA (+) RECURSOS FINANCIEROS	-3.449.047,00	-2.070.403,47	-808.081,39
LIQUIDEZ			
FONDO MANIOBRA	1.470.757,00	1.357.834,00	1.605.455,00
LIQUIDEZ GENERAL	1,41	1,36	1,60
LIQUIDEZ ESTRICTA	0,80	0,78	1,07
TESORERIA	0,07	0,15	0,51
ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA			
ENDEUDAMIENTO GENERAL	1,38	1,64	2,09
ENDEUDAMIENTO CP	64,52%	70,51%	65,95%
ENDEUDAMIENTO LP	72,99%	93,09%	142,97%
ENDEUDAMIENTO BANCARIO	0,44%	17,53%	16,84%
UTILIZACIÓN DEUDA	57,90%	62,06%	67,63%
CALIDAD DE LA DEUDA	46,92%	43,10%	31,57%
AUTONOMIA FINANCIERA	42,10%	37,94%	32,37%
SOLVENCIA	1,73	1,61	1,48
RENTABILIDAD Y APALANCAMIENTO			
MARGEN DE VENTAS	0,05	0,04	-0,05
ROTACION DE ACTIVO	1,88	1,71	1,27
RENTABILIDAD ECONÓMICA - ROA	9,26%	7,63%	-6,61%
RENTABILIDAD FINANCIERA - ROE	-135,21%	-134,87%	-92,90%
APALANCAMIENTO FINANCIERO	2,20	3,30	3,77
COSTE DEUDA	21,68%	-158,45%	110,55%

Fuente: Elaboración propia sobre los Estados Financieros Consolidados de Cepsa.