



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO
COMPARATIVO ENTRE REPSOL PETRÓLEO, S.A. Y
COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A.U.
(CEPSA)**

Presentado por Yuriy Kharysh Matys

Tutelado por María Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 23 de mayo de 2021

ÍNDICE DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN	7
---------------------------	---

CAPÍTULO 1

Principales rasgos característicos del Sector del Petróleo

1.1 CONTEXTO DEL SECTOR REFINO DE PETRÓLEO EN ESPAÑA	11
1.2 HISTORIA DE REPSOL PETRÓLEO, S.A. Y CIA. ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A.U. (CEPSA)	12
1.3 ANÁLISIS SECTORIAL: POSICIONAMIENTO	13
REPSOL Y CEPSA EN ACTUALIDAD	15
1.4.1 ANÁLISIS EXTERNO O DEL ENTORNO	16
1.4.2 ANÁLISIS INTERNO (ANÁLISIS DAFO)	21

CAPÍTULO 2

Análisis de la Situación Económico-Financiera de REPSOL PETRÓLEO, S.A. y CEPSA, S.A.U.

2.1 INTRODUCCIÓN	25
2.2 ANÁLISIS PATRIMONIAL	25
2.2.1 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO	26
2.2.2 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	35
2.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA	45
2.3.1 ANÁLISIS DE LIQUIDEZ	45
A. Análisis del Fondo de Maniobra o del Capital Circulante	46
B. Ratios de Liquidez	48
2.3.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O DE SOLVENCIA	52
A. Ratio de Solvencia	53
B. Ratio de Autonomía Financiera	54
C. Ratio de endeudamiento	56
2.4 ANÁLISIS DE RENTABILIDAD	57
2.4.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)	58
2.4.2 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	62
CONCLUSIONES	67
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	69
ANEXOS	73

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1 Evolución del Activo de Repsol Petróleo, S.A.....	27
Gráfico 2.2 Evolución del Activo Corriente de Repsol Petróleo, S.A.....	28
Gráfico 2.3 Composición del Activo de Repsol Petróleo, S.A.....	30
Gráfico 2.4 Evolución del Activo de Cepsa, S.A.U.....	31
Gráfico 2.5 Evolución del Activo Corriente de Cepsa, S.A.U.	33
Gráfico 2.6 Composición del Activo de Cepsa, S.A.U.....	34
Gráfico 2.7 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Repsol Petróleos, S.A.....	36
Gráfico 2.8 Evolución de los epígrafes del Pasivo Corriente de Repsol Petróleos, S.A	38
Gráfico 2.9 Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Repsol Petróleos, S.A.	39
Gráfico 2.10 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Cepsa, S.A.U.	41
Gráfico 2.11 Evolución de los epígrafes de Pasivo Corriente de Cepsa, S.A.U.....	43
Gráfico 2.12 Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Cepsa, S.A.U.	44
Gráfico 2.13 Evolución del Capital Circulante de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsaa, S.A.U..	47
Gráfico 2.14 Evolución de Ratio Corriente de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U. .	49
Gráfico 2.15 Evolución de Ratio de la Liquidez inmediata de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.....	50
Gráfico 2.16 Evolución de Ratio de Tesorería de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.	52
Gráfico 2.17 Evolución de Ratio de Solvencia de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U..	54
Gráfico 2.18 Evolución de Ratio de Autonomía Financiera de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.....	55
Gráfico 2.19 Evolución de Ratio de Endeudamiento de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.	57
Gráfico 2.20 Rentabilidad Económica (ROA) de Repsol Petróleo, S.A.	60
Gráfico 2.21 Evolución de Rentabilidad Económica (ROA) de Cepsaa, S.A.U	61
Gráfico 2.22 Evolución de ROA y ROE de Repsol Petróleos, S.A.....	64
Gráfico 2.23 Evolución de ROA y ROE de Cepsa, S.A.U.	66

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1.1 Ingresos de Explotación, Número de empleados y Total de Activo de las 10 principales empresas europeas del sector en el ejercicio de 2019 (Millones de euros)..	14
Tabla 1.2 Puntos de venta en España de empresas petrolíferas durante el periodo 2018-2019.....	15
Tabla 2.1 Rentabilidad Económica de REPSOL PETRÓLEO, S.A. (Miles de €)	59
Tabla 2.2 Rentabilidad Económica de CEPSA, S.A.U. (Miles de €)	60

Tabla 2.3 Rentabilidad Financiera de REPSOL PETRÓLEO, S.A. (Miles de €)	63
Tabla 2.4 Rentabilidad Financiera (ROE) de CEPSA, S.A.U. (Miles de €).....	65
Figura 1.1 Estaciones de servicios por Comunidades Autonomas.	16
Figura 1.2 Estructura del entorno general y específico.....	17
Figura 1.3 Composición del precio de los carburantes 2019.	18
Figura 1.4 El modelo de las cinco fuerzas competitivas.....	20
Figura 1.5 Análisis DAFO de Repsol Petróleo, S.A.....	22
Figura 1.6 Análisis DAFO de Cepsa, S.A.U.....	22
Figura 2.1 Esquema del Capital Circulante o Fondo de Maniobra.....	46

INTRODUCCIÓN

Azofra (1995) define el análisis económico-financiero como proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable-financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o un diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa. La principal misión del análisis de los estados financieros de una compañía es, en palabras de Lev (1978), la de aportar datos para la toma de decisiones.

Existen una multitud de formas que se utilizan para evaluar la situación económico-financiera de una empresa, no obstante, una de las más importantes es el análisis e interpretación de los estados contables, ya que estos constituyen la principal fuente de información cuantitativa sobre la empresa. Según Bernstein (1983), este análisis se basa en la técnica de porcentajes (verticales y horizontales, a través de números índices y estados financieros comparativos de base cien) y por otro lado en las ratios (cocientes o proporciones entre magnitudes), con el fin de comparar y examinar los aspectos más relevantes de la situación económico-financiera de la empresa. Asimismo, para realizar el análisis de la forma más precisa posible, además de utilizar las formas anteriormente expuestas, también hay que tener en cuenta factores como las características del sector, las estrategias adoptadas por las empresas objeto de comparación y la coyuntura económica general, entre otros.

Éste trabajo tiene como finalidad realizar un análisis económico-financiero de dos de las principales entidades del sector Refino de Petróleo: Repsol Petróleo, S.A. y Compañía Española de Petróleos, S.A.U. (CEPSA). He decidido seleccionar dichas compañías ya que son las 2 primeras empresas dentro del ranking del sector Refino de Petróleo, ocupando dichas compañías la mayor parte de la cuota del mercado de crudo en el país. Otra de las razones para realizar esta elección ha sido la importancia que representa el sector del crudo dentro de cualquier sistema económico.

La información económica y financiera utilizada para elaborar dicho análisis se ha obtenido de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) consiguiendo las Cuentas Anuales Individuales; a su vez, también se ha recurrido a la página web oficial de las empresas analizadas.

Este estudio está compuesto por dos capítulos:

El Capítulo 1 consta de los análisis del sector Refino de Petróleo, de la evolución e hitos más destacados de Repsol Petróleo, S.A. y Compañía Española de Petróleos, S.A.U., que ayudarán a comprender, posteriormente, algunos de los resultados reflejados en el Capítulo 2. Además, del análisis sectorial que revela el posicionamiento de la empresa en relación con su competencia. Y, por último, un análisis externo del entorno general del sector en el que opera el Grupo.

En el Capítulo 2, se procede al desarrollar el estudio. Por consiguiente, se analiza las Cuentas Anuales Individuales de Repsol Petróleo, S.A. y Compañía Española de Petróleos, S.A.U. Este análisis se descompone en tres epígrafes, evaluando la estructura patrimonial del grupo, tanto su evolución como la composición del Activo, Patrimonio Neto y Pasivo, la situación financiera, a corto plazo (análisis de la liquidez) y a largo plazo (análisis de la solvencia) y, finalmente, se analiza la rentabilidad, tanto la rentabilidad económica (ROA) como la rentabilidad financiera (ROE), haciendo hincapié en la relación apalancamiento financiero y endeudamiento.

Para terminar, se exponen una serie de Conclusiones a las que se ha llegado tras la realización de este trabajo, la Bibliografía empleada y, adicionalmente, los Anexos

CAPÍTULO 1

PRINCIPALES RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL SECTOR DEL PETRÓLEO

1.1 CONTEXTO DEL SECTOR REFINO DE PETRÓLEO EN ESPAÑA

En el año 1927 se crea CAMPSA (Compañía Arrendataria del Monopolio del Petróleo) con el 30% del capital público, con el objetivo de fomentar la investigación y desarrollo del sector petrolífero en España. Dicha compañía originariamente pretendía importar productos de crudo, la compra de yacimientos en territorios extranjeros y planteó la instalación de refinerías en distintos puntos del territorio español. No obstante, una vez puesta en marcha, se añadió más objetivos, como la posibilidad de transportar el petróleo de manera propia, la creación de una red de distribución para el comercio, y por último, la recaudación de impuestos de la venta del crudo.

Dicho proyecto fue bien recibido por la industria española, gracias a la cual se aumentó rápidamente el número de estaciones de servicios en el territorio nacional y la explotación de petróleo en las refinerías.

Varias décadas después, en el año 1981 se crea el Instituto Nacional de Hidrocarburos (INH) mediante el cual el Estado participaba en el sector del petróleo y gas, es decir, todos los productos de dichos sectores y que venían importados de países extranjeros se vendían primeramente al Estado, y éste los revendía por el territorio nacional a través de CAMPSA.

En 1986 España se adhirió a la Unión Europea. Una de las consecuencias de esta adhesión ha sido la firma del pacto por el cual España tenía un plazo de 6 años para extinguir los monopolios en muchos sectores de su economía, entre ellos estaba el sector petrolífero. Por este motivo, en el año 1992 CAMPSA pasa a denominarse Compañía Logística de Hidrocarburos (CLH). Además, con el motivo de la eliminación del monopolio, en el año 1986 se crea la empresa Repsol con el cual la economía española pasa progresivamente de una competencia monopolística a una competencia perfecta en el sector del crudo.

En 1998 se aprueba la Ley de Hidrocarburos gracias a la cual se liberaliza el sector petrolífero español en profundidad. En la que, para realizar la mayoría de las actividades en dicho sector, hay que pedir una autorización previa simple administrativa, aparece la libertad de acceso a terceros a la red logística de productos, y desaparecen los precios fijos y topados de petróleo tras establecer precios libres. Por lo que tanto Repsol como CLH acaban convirtiéndose en empresas totalmente privadas. Dicha Ley se ha visto modificada en el año 2014 para incentivar de la investigación y exploración de nuevas fuentes nacionales del petróleo.

En la actualidad, se puede decir que la estructura del sector petrolífero español está basada en un sistema de oligopolio, esto es así porque existen pocas empresas que ofrecen sus productos y servicios en dicho sector en todo el territorio nacional, y que muchas veces dichas empresas han sido investigadas por posibles pactos de precios entre ellos. Hoy en día son tres las empresas que poseen la mayor cantidad de la cuota del mercado y por tanto las que dominan el sector del petróleo, como son Repsol, CEPSA y BP, no obstante, durante los últimos años el mercado se ha visto incrementado con la aparición de varias empresas Low Cost que empiezan a hacer competencia a las empresas anteriormente mencionadas.

1.2 HISTORIA DE REPSOL PETRÓLEO, S.A. Y CIA. ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A.U. (CEPSA)

1.2.1 REPSOL PETRÓLEO, S.A.

En el año 1986, en plenas negociaciones para la entrada de España a la Unión Europea, el Instituto Nacional de Hidrocarburos (INH) con un capital simbólico de 60.000 pesetas, crea Repsol S.A. como resultado de la reordenación del sector petrolero español y la adecuación a los cambios que acontecieron a nivel mundial. La actividad de la empresa englobaba la exploración, producción, transporte y refinado de petróleo y gas. La decisión de utilizar el nombre de Repsol, la marca de lubricantes comercializada por REPESA, se debe a la notoriedad y fácil pronunciación en diferentes idiomas. El objetivo era transformarse en una marca líder, de prestigio y reconocimiento mundial.

En 1987 la sociedad se organizaba en 5 filiales a través de las que realizaba sus principales actividades. Exploración (antigua Hispanoil), Petróleo (antigua ENPETROL), Butano (antigua Butano S.A.), Campsa y Petronor. Repsol Química (Alcudia), al principio una filial de Repsol Petróleo se convierte después en una filial más.

El 8 de febrero de 1989 se da el primer paso para la privatización de la Compañía con la firma de un contrato entre el INH, Repsol y el BBV. En el contrato se acuerda el canje de la participación del BBV en Petronor por acciones del INH en Repsol. Tras la operación, la participación de Repsol en Petronor sube hasta casi el 55% y en Campsa a más del 60%. Entre enero de 1990 y marzo de 1992, y tras una serie de intercambios de participaciones entre el INH, Repsol y la mexicana PEMEX, ésta última adquiere un 5% de la Compañía, mientras Repsol se hace con el 88,3% de Campsa y el 68,12% de Petronor.

En 1995 se constituye la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), controlada por el Ministerio de Industria y Energía, a la que son transferidas todas las participaciones del INH en las sociedades Repsol, ENAGAS, Sagane y Gas Natural SDG.

En abril de 1997 finaliza el proceso de privatización de Repsol. Se desarrolla la última de las cinco ofertas públicas de venta de acciones, que comprende el 10% del capital social (30 millones de acciones) que todavía era propiedad de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI).

En la actualidad, la empresa cuenta con marcas como Repsol Petróleo, CAMPSA y Petronor, todas con sede en Madrid. Su presidente es Antonio Brufau Niubó. Asimismo, la empresa tiene más de 25.000 trabajadores contando con todas las filiales. La filial Repsol Petróleo, objeto de estudio cuenta con 3.777 trabajadores.

1.2.2 CEPSA, S.A.U.

Cepsa se fundó en 1929, como sociedad anónima, convirtiéndose en la primera compañía petrolera privada española. El objetivo inicial de la compañía era la perforación de un sondeo petrolífero exploratorio en Venezuela. Un año más tarde, en 1930, crean la primera refinería, en Tenerife. El emplazamiento elegido fue las Islas Canarias debido a la Ley del Monopolio de Petróleos de 1927, que prohibía instalar industrias petrolíferas de titularidad privada dentro del territorio español peninsular.

En la década de 1950 Cepsa se convierte en el primer fabricante español de lubricantes. Además, en 1954 consiguen la primera unidad de *platforming* en España. Esta actividad

PRINCIPALES RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL SECTOR DEL PETRÓLEO

consiste en un proceso orientado a mejorar la calidad de la gasolina. También se convertirán en el primer productor español de productos petroquímicos aromáticos.

En 1988 cambia el rumbo de la compañía. En este año Cepsa acuerda la entrada en su accionariado de IPIC (International Petroleum Investment Company), actual dueño de la petrolera. La compañía originaria de Abu Dhabi, tomó el 10% de su capital con el objetivo de afianzar los suministros de crudo y abrir mercados y colaboraciones en el Golfo Pérsico.

Ya a finales de la década de los años 1990 y a principios del siglo XXI, Cepsa ha centrado sus esfuerzos en la exploración y producción y en el mercado del gas. Tiene fuertes inversiones en pozos de petróleo y gas de Argelia, el primer hallazgo importante de la Compañía. Además, es el segundo accionista del proyecto Medgaz, con un 42% de las acciones, para la construcción de un gaseoducto desde Argelia hasta España. Durante estos años, CEPSA está presente también en Colombia, Perú y Brasil.

El 16 de febrero de 2011 International Petroleum Investment Company (IPIC) compró el 48,8% del capital hasta entonces en posesión de Total S. A. por 3.724 millones de euros. El fondo árabe, que ya poseía un 47% de Cepsa, lanzó una OPA por el 100 % de la compañía. Esto hizo que la compañía dejara de cotizar en bolsa el 8 de agosto de 2011.

En el año 2015, Cepsa inaugura una planta química en Shanghái, uno de los mercados de mayor potencial de crecimiento del mundo. Estas instalaciones permitirán que Cepsa se convierta en el segundo productor mundial de fenol y acetona.

En 2017 IPIC y Mubadala se fusionan para formar una nueva compañía: Mubadala Investment Company, nuevo accionista único de la empresa. Cepsa inaugura una planta de alcoholes vegetales en Indonesia junto a su socio Sinar Mas, logrando expandir así su negocio de surfactantes.

En 2019, el fondo de inversión Carlyle de Carlyle Group, adquirió el 37% de la compañía, convirtiéndose así el segundo accionista, tras Mubadala investment Company.

Actualmente, la empresa cuenta con 10.362 trabajadores en el sector petrolífero, tiene su sede en Madrid en la torre Cepsa y su presidente es Ahmed Yahia Al Adrissi.

1.3 ANÁLISIS SECTORIAL: POSICIONAMIENTO

En este apartado, se va a realizar un análisis del sector en el que operan Compañía Española de Petróleo, S.A.U. y Repsol Petróleo, S.A., así como el posicionamiento que ocupa respecto a la competencia en Europa.

Compañía Española de Petróleo, S.A.U. y Repsol Petróleo, S.A. se incluyen en el código 1920 del CNAE (Refino de Petróleo). Según la base de datos ORBIS, a nivel mundial existen más de 13.000 empresas activas dadas de alta en esta actividad. En la Tabla 1.1 se muestran las 10 empresas más importantes de este sector en Europa según los Ingresos de Explotación.

Tabla 1.1 Ingresos de Explotación, Número de empleados y Total de Activo de las 10 principales empresas europeas del sector en el ejercicio de 2019 (Millones de €)

Empresa	País	Ingresos de explotación	Número de empleados	Activo Total
BP PLC	GB	248.127	70.100	262.768
PUBLICHNOE AKTSIONERNOE OBSHESTVO NEFTYANAYA KOMPANIYA ROSNEFT	RU	124.754	---	186.211
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA.	PL	26.243	22.337	16.689
REPSOL PETROLEO, SA	ES	21.759	3.777	10.398
COMPANIA ESPAÑOLA DE PETROLEOS, SAU	ES	18.320	10.362	11.233
EXXONMOBIL PETROLEUM & CHEMICAL	BE	21.617	2.247	52.415
TOTAL RAFFINAGE FRANCE	FR	19.933	4.184	5.210
SHELL DEUTSCHLAND OIL GMBH	DE	19.670	2.742	5.919
TOTAL PETROCHEMICALS & REFINING	BE	17.251	441	11.716
NESTE OYJ	FI	15.853	4.413	9.793

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de la base de datos ORBIS.

Como se aprecia en la Tabla anterior, en el ejercicio 2019, en relación con los Ingresos de Explotación (Importe Neto de la Cifra de Negocios más Otros Ingresos de Explotación) a nivel europeo Repsol Petróleo, S.A. y Compañía Española de Petróleos, S.A.U. se posicionan en el cuarto y quinto lugar con unos Ingresos de Explotación de 21.759 millones de € y 18.320 millones de €, respectivamente. A nivel europeo, la empresa líder en el sector es BP PLC, anteriormente British Petroleum, compañía de energía, dedicada al petróleo y al gas natural con sede en Londres, con unos Ingresos de Explotación de 248.127 millones de €.

Si se analiza la cifra del Total Activo, según se recoge en la base ORBIS, Compañía Española de Petróleos, S.A.U. y Repsol Petróleo se sitúan en la sexta y séptima posición con un Total de su Estructura de Inversión a 31 de diciembre de 2019 de 11.233 millones de € y 10.398 millones de €, respectivamente. A nivel europeo, la empresa con mayor volumen de activo es la inglesa BP PLC, con una estructura económica de 262.768 millones de €.

REPSOL Y CEPSA EN ACTUALIDAD



La situación del mercado de la distribución de carburante de automoción en España es muy diferente a los principales mercados europeos, ya que en España a diferencia de éstos, el número de puntos de venta continua estable o con ligeras variaciones entre los años 2018 y 2019, mientras en otros países de la Unión Europea dichos puntos de venta bajan continuamente.

Esta estabilidad de la red de puntos de venta de carburantes de automoción está avalada por los datos de la Asociación de Operadores de Productos Petrolíferos (AOP) en sus memorias que son realizadas de forma anual. Así, en 2019 en España el número de puntos de venta se situó en un total de 11.602 unidades, siendo en 7 unidades inferior a los datos presentados por la asociación en 2018, presentando entonces 11.602 puntos de venta en el territorio nacional.

Tabla 1.2. Puntos de venta en España de empresas petrolíferas durante el periodo 2018-2019

Puntos de Venta en España en 2018

OPERADORES MAYORISTAS	7.668
REPSOL	3.350
CEPSA	1.522
BP	747
DISA	578
GALP	570
ESERGUI-AVIA	186
MEROIL	152
BALLENOIL	106
SARAS	90
Q8+IDS	77
IBERDOEX	58
BONAREA ENERGÍA	53
PETROCAT	33
REPOSTAR	27
PETROMIRALLES	23
PETROLIFERA CANARIA	22
TAMOIL	22
AXOIL- PETRONIEVES	20
TGAS	19
PETROMAR	11
DYNEFF	2
OTRAS MARCAS	2.995
HIPER/SUPERMERCADOS	375
COOPERATIVAS	571
TOTAL	11.609

Puntos de Venta en España en 2019

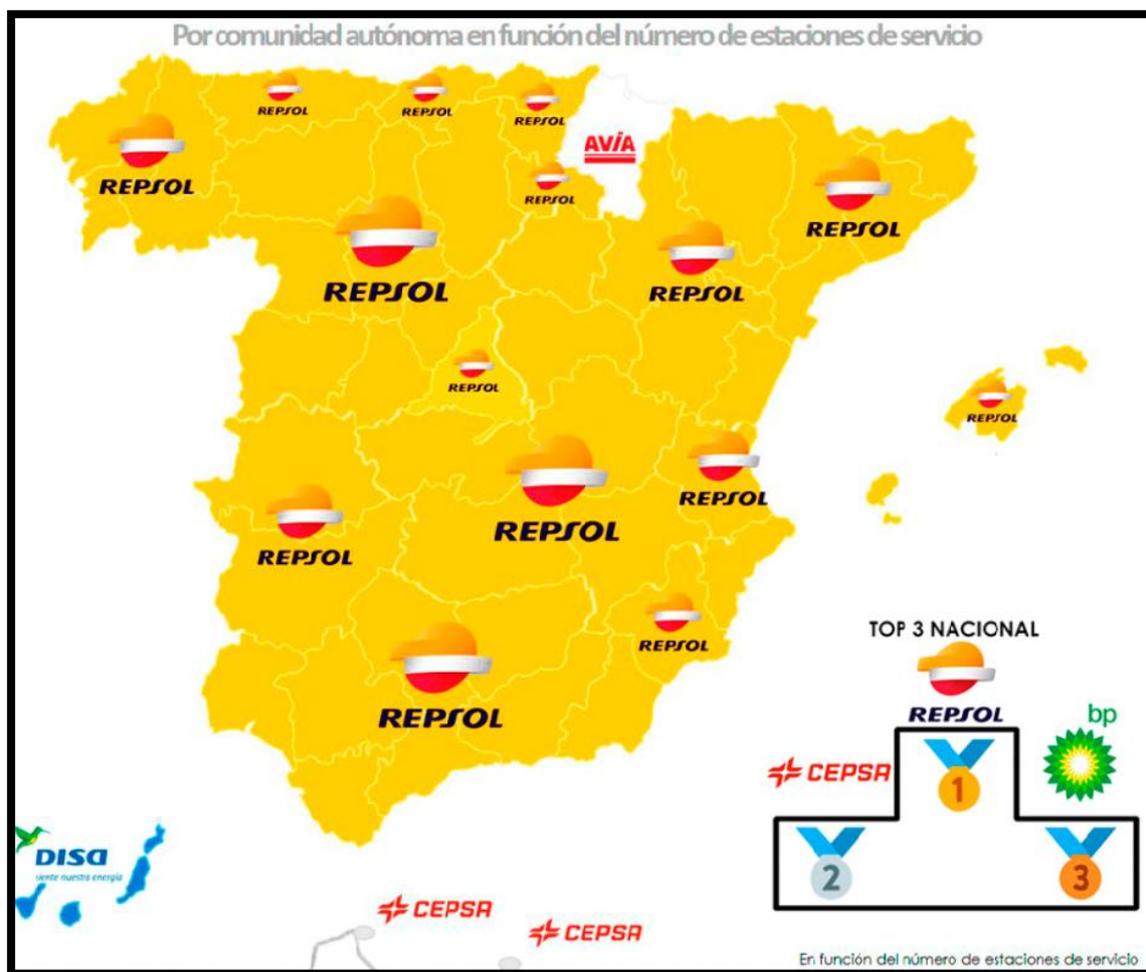
OPERADORES MAYORISTAS	7.650
REPSOL	3.354
CEPSA	1.522
BP	759
DISA	593
GALP	570
ESERGUI-AVIA	192
Q8+IDS	187
MEROIL	125
BALLENOIL	117
BONAREA ENERGÍA	55
REPOSTAR	40
IBERDOEX	30
TAMOIL	27
PETROLIFERA CANARIA	19
TGAS	19
AXOIL- PETRONIEVES	18
PETROMIRALLES	17
SARAS	4
DYNEFF	2
OTRAS MARCAS	2.983
HIPER/SUPERMERCADOS	391
COOPERATIVAS	578
TOTAL	11.602

Fuente: Asociación Española de Operadores de Productos Petrolíferos. Memoria2018 - 2019.

Como podemos observar en las 2 tablas, ambas empresas objeto del análisis prácticamente no presentan variación respecto a los puntos de venta, siendo la empresa Repsol Petróleo, S.A. la que presenta una ligera diferencia entre años 2018 y 2019, contando con 4 puntos de venta más respecto al año anterior. Asimismo, podemos ver que estas dos empresas de forma conjunta representan más del 42% del total de los operadores mayoristas del sector petrolífero español, siendo Repsol la empresa con mayor cantidad de puntos de venta en España con un total de 3.354 unidades, más del doble que su competidor Cepsa, S.A.U. la cual solo dispone de 1.522 puntos de venta.

La Figura 1.1, que se muestra a continuación, refleja las estaciones de servicio en las distintas Comunidades Autónomas.

Figura 1.1 Estaciones de servicio por Comunidades Autónomas.



Fuente: DataCentric

En este mapa nos basta con 4 empresas, podemos observar cuál de ellas dispone de más puntos de venta por cada una de las comunidades autónomas en territorio nacional. Repsol lidera en prácticamente todas las comunidades de la península, siendo únicamente la empresa Avía la que la rebate la comunidad autónoma de Navarra. Por su parte Cepsa, S.A.U. se hace con el liderazgo en las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla, por último, mencionar que en las Islas Canarias la empresa petrolífera con más puntos de venta es Disa.

1.4. ANÁLISIS DEL SECTOR

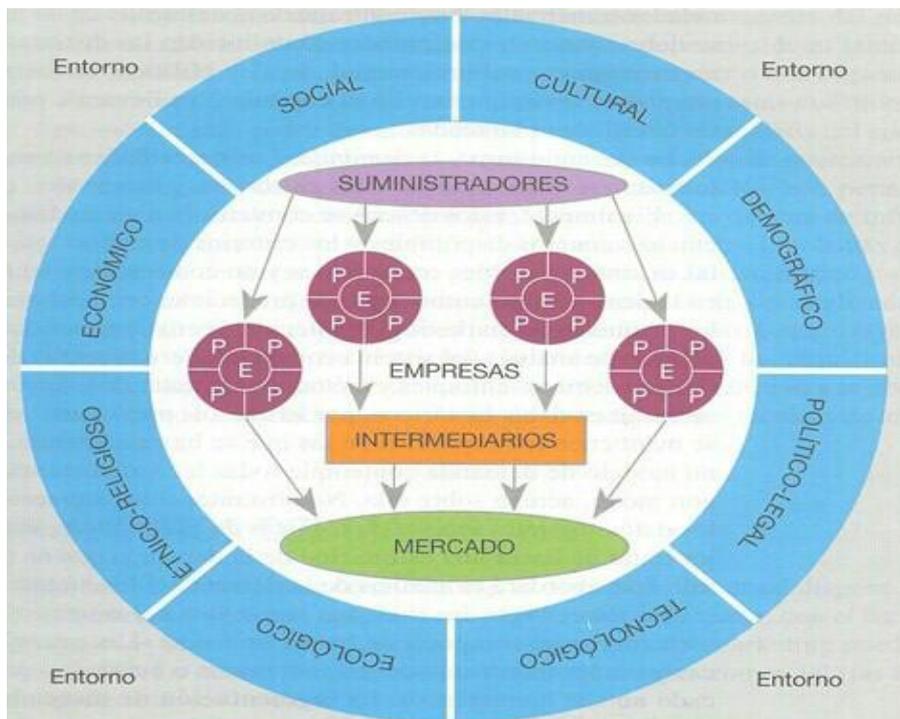
1.4.1. ANÁLISIS EXTERNO O DEL ENTORNO

Guerras Martín, L.A. y Navas López, J.E. (2007) definen el entorno como todo aquello que se encuentra fuera de los límites de la organización y que está constituido por todos aquellos factores que puedan tener alguna influencia, directa o indirecta, sobre las decisiones y resultados de la empresa, o más concretamente, se puede definir como aquellos factores externos que la organización no puede controlar o influir sobre ellos de una manera mínima, y que sin embargo tienen una influencia decisiva en el devenir de la empresa.

Resulta que no todos los factores afectan de la misma manera a la organización, de este modo dependiendo de la forma en la que afectan a la organización tenemos dos tipos de entornos:

- A. **Entorno General.** Es el conjunto de factores que van a ser comunes a cualquier organización que esté dentro de un entorno social. Este entorno viene definido por el Entorno Socioeconómico.
- B. **Entorno Específico.** Es el conjunto de factores que van a afectar solamente a nuestra empresa y a las empresas que realizan la misma o parecida actividad que nuestra empresa. En este entorno se encuentra el Sector Industrial.

Figura 1.2 Estructura del entorno general y específico



Fuente: Guerras Martín, L.A. y Navas López, J.E. (2007).

A. Análisis del entorno general (Análisis de PESTEL) o el Perfil Estratégico del Entorno

El estudio del entorno general se va a realizar a través del análisis PESTEL o el Perfil Estratégico del Entorno, se trata de una herramienta que ayuda a comprender el crecimiento o declive de un determinado mercado. Para comenzar con el análisis del entorno primero es necesario definir los límites del entorno general, es decir, identificar las variables que van a tener un impacto significativo en la actividad de la empresa y las que no. estas variables se pueden agrupar en 6 grupos o dimensiones y en cada una de estas dimensiones se estudiarán factores clave, decidiendo en cada momento cuáles nos afectan y cuáles no.

❖ Dimensión Política:

Se relaciona con la estabilidad gubernamental y las políticas generales que llevan a cabo las administraciones públicas. Habrá que estudiar variables como: el grado de centralización del poder, la estabilidad política, la amenaza de terrorismo, el nivel democrático de la sociedad o el grado de proteccionismo.

El hecho de que España pertenezca a Zona Euro supone la adhesión de ésta a una política monetaria común gracias a la cual se han visto reducidos los tipos de interés (Política Monetaria Expansiva), por este motivo los ciudadanos han obtenidos mayor accesibilidad a créditos hipotecarios que ha sido uno de los estímulos de la inversión en el sector inmobiliario español, no obstante, ello también ha sido el causante de que tanto las familias españolas como las empresas sufrieron un endeudamiento significativo durante última década.

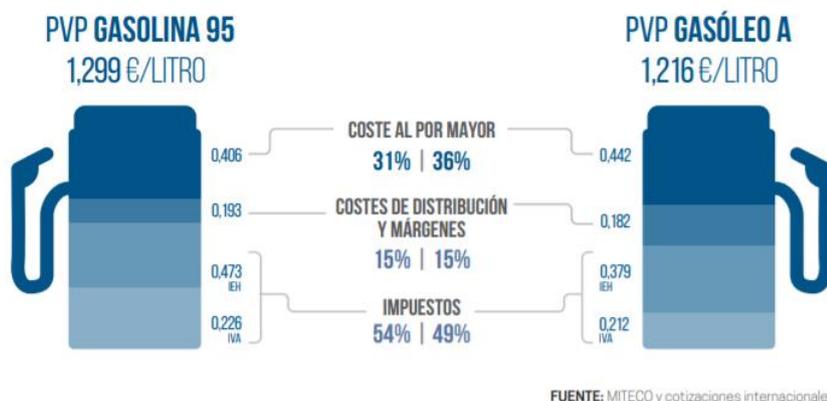
❖ **Dimensión Económica:**

Afecta a la naturaleza y la dirección del sistema económico, estudiando sus principales indicadores económicos. Aparecen entonces 2 tipos de variables: Estructurales, aquellas que varían muy lentamente a lo largo del tiempo (Nivel de desarrollo económico, política del país, el tipo de instituciones económicas, etc.) o Coyunturales, aquellas que varían muy rápidamente a lo largo del tiempo (PIB, inflación, tasa de crecimiento económico, etc.).

La Figura 1.3, que se muestra a continuación, refleja la composición del precio de la gasolina 95 y el gasóleo A en el año 2019.

Figura 1.3 Composición del precio de los carburantes 2019

COMPOSICIÓN DEL PRECIO DE LOS CARBURANTES, 2019



Coste de la gasolina y del gasóleo: media ponderada de las cotizaciones internacionales CIF Med (70%) y CIF NWE (30%)

Costes de distribución: coste de la estación de servicio (ES), coste del transporte hasta la ES, coste de las reservas estratégicas, coste adicional del biocombustible y coste de la aportación al Fondo Nacional de Eficiencia Energética, desde julio 2014

Impuestos: IVA e Impuesto Especial de Hidrocarburos (IEH)

Fuente: Asociación Española de Operadores de Productos Petrolíferos. Memoria 2019.

Como se puede observar en la Figura anterior más del 50% del precio del combustible corresponde a los impuestos. Para los usuarios de los vehículos de motor a combustión esto supone un significativo problema económico ya que cada año el precio tanto de diésel como de gasolina tiende a aumentar, ya sea por los impuestos, como por el aumento del coste a por mayor o costes de distribución y márgenes.

❖ **Dimensión Social y Cultural:**

Recoge tanto las creencias, valores, actitudes y formas de vida como las condiciones culturales, ecológicas, demográficas, religiosas, educativas y étnicas. Estas variables pueden ser: la población total, la distribución por sexos, la distribución por clases sociales, la pirámide de edad, etc.

Según el estudio realizado por la Asociación para la Investigación de Medios de Comunicación (AIMC) en 2019 en España el 73,3% de la población encuestada se preocupa por la contaminación de los vehículos y los efectos negativos que éstos producen en el medio ambiente, no obstante, el vehículo sigue siendo el medio de transporte más utilizado por los ciudadanos.

❖ **Dimensión Tecnológica:**

El marco científico y tecnológico que caracterice la situación de un sistema en el contenido. Estas variables podrían ser: inversión en I+D, la facultad para acceder a las nuevas tecnologías, etc.

Los principales factores tecnológicos son las inversiones que realizan las empresas del crudo en I+D+I para que los productos que venden sean menos contaminantes y ayuden a preservar la vida útil del vehículo. Entre dichas innovaciones se puede destacar el carburante de Repsol Efitec 95 Neotech, con efecto Keep Clean que mantiene limpias las válvulas de admisión del vehículo.

❖ **Dimensión Ecológica:**

Gran relevancia en los últimos años se refiere a la política de preservación del medio ambiente de las autoridades administrativas. Cabe destacar las siguientes: los recursos energéticos, el nivel de contaminación o la comunicación de reciclaje.

El Gobierno de España ha ratificado el Acuerdo de París celebrado el 12 de diciembre de 2015. Dicho acuerdo fue celebrado en la XXI Conferencia de las Naciones Unidas para el Cambio Climático celebrado en la capital francesa. Este acuerdo supone un hito histórico en la lucha contra el cambio climático ya que el él se consigue una participación universal de todos los países.

❖ **Dimensión Legal:**

Integra los factores administrativos, legales y reguladores dentro de los cuales la empresa debe operar. Dentro de estas variables nos encontramos con: los Estatutos del trabajador, la reforma laboral o la Ley de residuos. España es uno de los países que más defiende la protección y conservación del medio ambiente. Esto es así, ya que en nuestro país se va a firmar la ley de Cambio Climático y Transición Energética que consistirá en que a partir de 2040 no se podrá vender turismos que emiten dióxido de carbono, es decir, vehículos turismos con motor de combustión, y a partir de 2050 ninguno de estos vehículos podrá circular por el país.

B. Análisis del entorno específico (Análisis de PORTER).

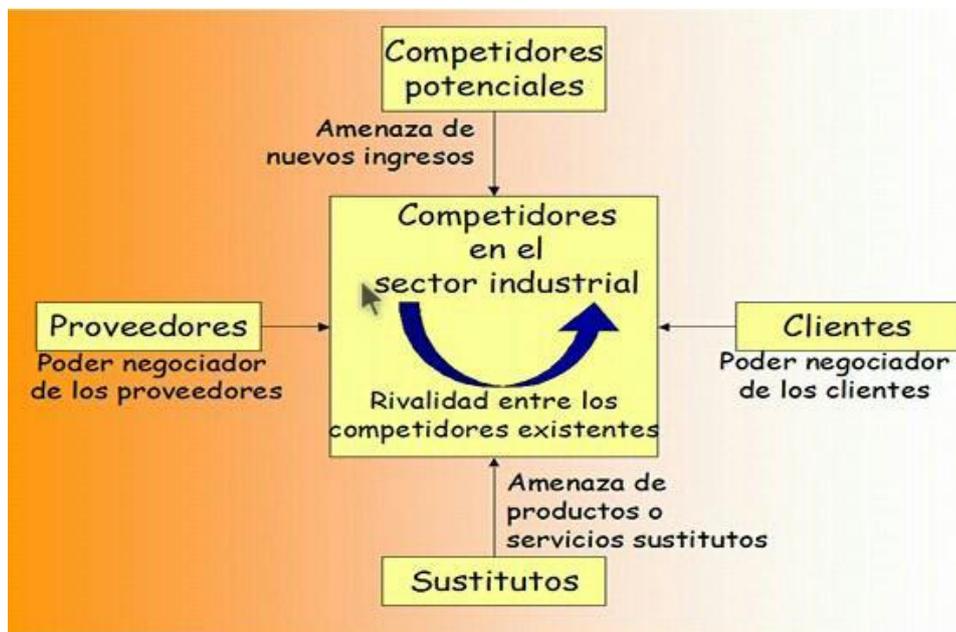
El Entorno Específico de una empresa hace referencia a los factores externos que influyen en su estrategia según el tipo de actividad que desarrolla, esto es, a los factores relacionados con el sector industrial en el que la empresa opera. La delimitación del entorno específico de una empresa responde quiénes son sus competidores.

Porter (1982) plantea un modelo conocido actualmente como el modelo de las cinco

fuerzas, que constituye una metodología de análisis estándar para investigar acerca de estas oportunidades y amenazas. Según este modelo, el grado de atractivo de una industria viene determinado por la acción de cinco fuerzas competitivas básicas que, en su conjunto, definen la posibilidad de obtención de rentas superiores, siempre que se combatan las amenazas y se aprovechen las oportunidades.

Estas cinco fuerzas, representadas en la Figura 1.4, son las siguientes:

Figura 1.4 El modelo de las cinco fuerzas competitivas



Fuente: Guerras Martín, L.A. y Navas López, J.E. (2007).

❖ **Competidores Potenciales. Factores:**

Hablamos de competidores potenciales, cuando existe una industria con una serie de empresas ya trabajando, y esa industria es rentable o atractiva, lo que hace que las empresas quieran entrar a competir en esta industria, es decir, aparece una amenaza de empresas nuevas que quieren entrar. La industria petrolífera ha pasado por varias fases desde el monopolio hasta la competencia perfecta como hoy en día. Tradicionalmente ha sido muy difícil entrar en el mercado del crudo por las altas inversiones que suponía, no obstante, en la última década el sector ha experimentado un notable aumento de las llamadas empresas *Low Cost* que hacen una importante competencia a las empresas tradicionales.

❖ **Productos Sustitutivos. Factores:**

Existen una serie de factores que resultaran una amenaza, tanto solitaria como conjuntamente para las empresas que se verían amenazados cuando los productos sustitutivos satisfagan la necesidad mejor que los productos originales, si el precio de los productos sustitutivos es más bajo que el de los productos de la industria original, ya que los consumidores buscan lo más baratos, y si los costes de cambio de proveedor a los productos sustitutivos son bajos o inexistentes, esto será malo para los productos originales. Durante el siglo XX y principios del siglo XXI el sector del crudo se consideraba el principal proveedor de combustible para los automóviles, sin embargo, desde la década de 2010 muchas empresas comenzaron a explorar nuevas alternativas

al gasoil y gasolina por su alta contaminación atmosférica. Hoy en día la propulsión eléctrica y de hidrogeno gana el pulso a las empresas petrolíferas por ser menos contaminantes para el medioambiente.

❖ **Clientes y Proveedores:**

El poder negociador de los clientes y proveedores significa que ambos son capaces de imponer las condiciones en las que se va a llevar a cabo la transacción, las condiciones de la forma de pago, la cantidad de producto y la imposición de descuentos entre muchos otros. En el mercado petrolífero español se puede asegurar que los clientes apenas tienen el poder negociador, ya que el sector aún se encuentra en la situación de oligopolio, es más, existen múltiples demandas por parte de agencias de consumo y de atención al consumidor en las cuales se denuncia que las empresas del sector del crudo pactan precios para que este no sea un motivo de elección de una marca u otra.

❖ **La Rivalidad entre Competidores:**

Como se ha explicado anteriormente el sector petrolífero español ha experimentado una serie de cambios durante el paso de los tiempos. Antes de la adhesión de España a la Unión Europea (UE), en el país existía un monopolio donde existían pocas empresas dedicadas a dicho sector y estaban trabajando con el Estado para la distribución de los productos por todo el territorio, por tanto, no había rivalidad entre ellos. Desde que España forma parte de la UE ha sido obligada a eliminar dicho monopolio, por tanto, hoy en día existen varias empresas en el mercado que ofrecen los mismos productos compitiendo entre ellos para poder ganar la mayor cuota de mercado de nuestro país.

1.4.2 ANÁLISIS INTERNO (ANÁLISIS DAFO)

El objetivo de realizar un análisis interno de una determinada empresa es encontrar sus puntos fuertes y débiles. La técnica que vamos a utilizar para realizar dicho análisis interno va a ser el análisis DAFO o FODA (acrónimo de las palabras: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas).

Es una herramienta para estudiar la situación real en la que se encuentra una empresa, institución o proyecto, y plantear una estrategia de cara al futuro analizando sus características internas (Debilidades y Fortalezas) y externas (Amenazas y Oportunidades).

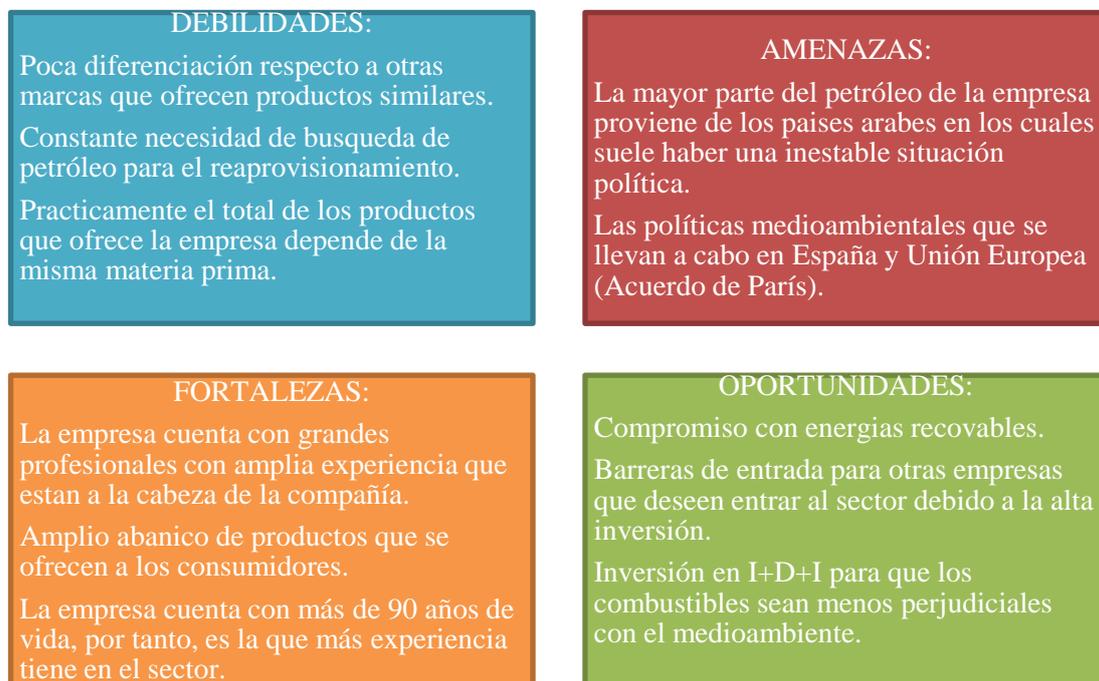
Las Figuras 1.5 y 1.6 recogen el Análisis DAFO de Repsol Petróleo, S.A. y CEPSA, S.A.U.

Figura. 1.5 Análisis DAFO de Repsol Petróleo, S.A.



Fuente: Elaboración propia.

Figura 1.6 Análisis DAFO de CEPSA, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia.

CAPÍTULO 2.

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LAS EMPRESAS REPSOL PETRÓLEO, SA Y CIA. ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A.U. (CEPSA)

2.1 INTRODUCCIÓN

Una vez realizado el estudio de la coyuntura económica general, las características del sector petrolífero y las estrategias adoptadas por cada empresa, en este capítulo se lleva a cabo un análisis de los estados financieros de REPSOL PETRÓLEO, S.A. y de COMPAÑIA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A.U. (CEPSA) en el período comprendido entre los ejercicios 2016-2019.

Los datos utilizados en este estudio se han extraído de las Cuentas Anuales Individuales (en concreto del Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo) extraídas de la base de datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), la cual contiene información financiera depositada en el Registro Mercantil.

Las Cuentas Anuales analizadas se han elaborado de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad, que es el establecido en el Código de Comercio, el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y la restante legislación mercantil, el Plan General de Contabilidad y sus normas de desarrollo.

Asimismo, es necesario mencionar que las Cuentas Anuales Individuales de Repsol han sido auditadas en los ejercicios 2019 y 2018 por PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L. y en 2017 y en 2016 por DELOITTE, S.L. presentando en todos los ejercicios objeto de estudio un informe de auditoría favorable. Según se recoge en el párrafo de opinión de los correspondientes informes de auditoría *“las cuentas anuales expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondiente al ejercicio terminado, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo”*, por este motivo se puede considerar fiable dicha información y por tanto utilizarla en dicho análisis.

Las Cuentas Anuales Individuales de CEPSA, S.A.U. han sido auditadas por ERNST YOUNG, S.L. en los ejercicios 2019 al 2017 y por PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L. en el ejercicio 2016, las Cuentas Anuales de CEPSA, S.A.U. también presentan un informe de auditoría favorable.

Antes de iniciar el estudio, se ha procedido al tratamiento de la información y su homogeneización de los datos en el programa EXCEL.

Por último, hay que mencionar que todos los datos y porcentajes a partir de los cuales se van a basar los gráficos realizados se encuentran en los Anexos del trabajo.

2.2 ANÁLISIS PATRIMONIAL

Antes de adentrarse en un estudio más detallado, conviene realizar un análisis que permita conocer la evolución y composición del patrimonio de la empresa. Dicho análisis se realiza mediante el Balance de Situación.

Como recogen Archel, Lizagarra, Sánchez y Cano (2018) *“el balance de situación es un estado contable de naturaleza estática que presenta la relación de los elementos que componen la estructura financiera y económica de la empresa en un momento concreto”*.

Por tanto, se identifican dos partes:

Estructura económica (compuesta por el **Activo**): es el reflejo de las inversiones efectuadas y de los derechos adquiridos con los recursos captados.

Estructura financiera (compuesta por el **Patrimonio Neto** y el **Pasivo**): es el reflejo de las diferentes formas a las que ha recurrido la empresa para captar recursos con los que financiar el activo.

El análisis patrimonial tiene por finalidad estudiar la composición, evolución, tendencia y equilibrio entre las distintas masas patrimoniales del balance (Archel et al. 2018) y suele plasmarse a efectos prácticos a través de dos procedimientos: un análisis estático o vertical y un análisis dinámico u horizontal (Garrido e Íñiguez, 2017).

El **análisis vertical o estático** observa el peso relativo o la importancia de cada elemento patrimonial (ya sea, una partida, epígrafe o masa patrimonial) con respecto al importe total de la masa de nivel superior al que pertenece dentro de un determinado estado contable, en un momento de tiempo concreto.

El **análisis horizontal o dinámico** comprueba cómo evolucionan a lo largo del tiempo cada uno de los diversos elementos que forman el patrimonio de la empresa, tomando para ello un año base o de referencia. Obteniéndose la variación (porcentaje de incremento o disminución) de cada elemento patrimonial.

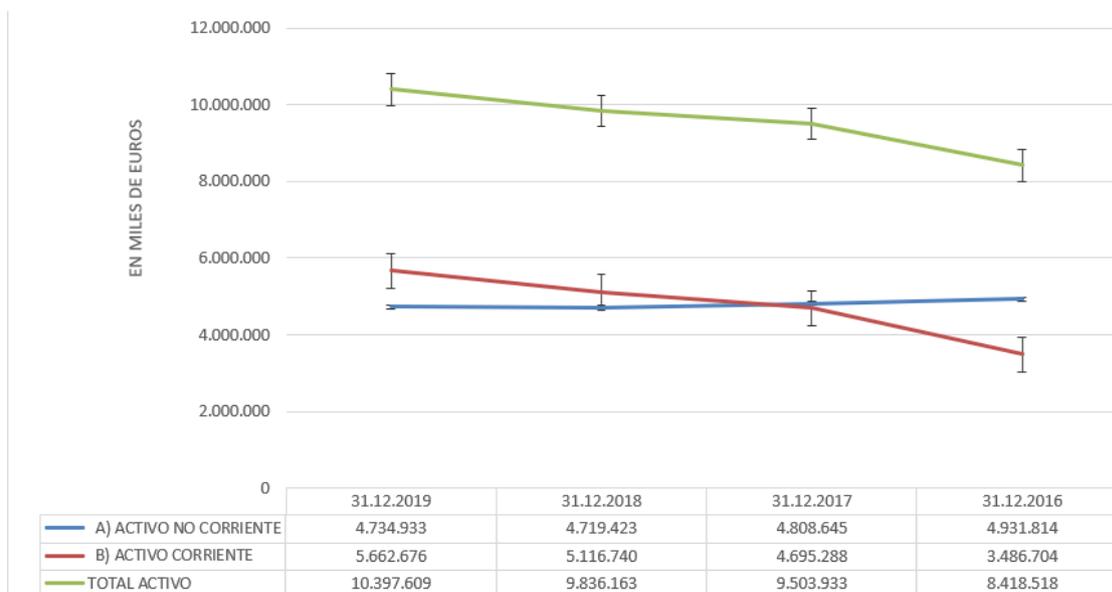
2.2.1 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

El Plan General de Contabilidad de 2007 define los componentes del Balance de Situación en el apartado 4 (Elementos de las Cuentas Anuales) del Marco Conceptual de la Contabilidad (primera parte del PGC). Concretamente define los Activos como: “*bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro*”.

REPSOL PETRÓLEO, S.A.

El Gráfico 2.1 muestra la evolución del **Activo Total** de REPSOL PETRÓLEO, S.A. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.1 Evolución del Activo de Repsol Petróleo, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

En primer lugar, se percibe que el **Activo Total** presenta una tendencia positiva en los ejercicios estudiados, pasando de 8.419 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 10.398 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un incremento de un 23,51%. El Activo de Repsol Petróleo, S.A. aumenta durante todos los ejercicios. El incremento más significativo en un año se da en diciembre de 2017, que aumenta un 12,89% respecto a diciembre de 2016.

Como puede apreciarse, el **Activo Corriente** es quién realmente propicia este incremento de la inversión, ya que experimenta una evolución al alza. El **Activo Corriente** de Repsol Petróleo, S.A. ascendía en diciembre de 2016 a 3.487 millones de €, pasando a ser 5.663 millones de € en diciembre de 2019, lo que representa un aumento de un 62,41%. Por su parte, el **Activo No Corriente** ha pasado de 4.932 millones de € en diciembre de 2016 a 4.735 millones de € en diciembre de 2019, lo que supone un ligero descenso de casi un 4%. No obstante, en el último periodo analizado se observa un pequeño incremento de un 0,33%.

Por otra parte, el **Activo No Corriente** de Repsol Petróleo, S.A. ha disminuido ligeramente. En diciembre de 2016 presenta un valor de 4.932 millones de € y en diciembre de 2019 de 4.735 millones de €, por lo que ha experimentado una disminución de casi un 4%.

Un epígrafe por destacar dentro del Activo No Corriente es “*Inmovilizado Intangible*” que ha aumentado un 75,14% en el período objeto de estudio. En diciembre de 2016 presenta un valor de 47 millones de € y en diciembre de 2019 de 83 millones de €. El mayor aumento del Inmovilizado Intangible de un 41,28% se produce en el último ejercicio analizado, debido fundamentalmente a la inversión de nuevas Aplicaciones Informáticas.

La disminución del Activo No Corriente es debida principalmente al descenso del epígrafe “*Inmovilizado Material*”, ya que tiene un peso muy importante en el total de la estructura de inversión (en torno a un 46,87% de media). El “*Inmovilizado Material*” ha pasado de 4.572 millones de € en diciembre de 2016 a 4.362 millones de € en diciembre de 2019, lo que supone una disminución de un 4,59%.

En relación con las “*Inversiones Inmobiliarias*”, apenas tienen peso en el total de la inversión, en diciembre de 2016 ascendía a 2,76 millones de € pasando en diciembre de 2019 a 2,67 millones de €, lo que supone un descenso de un 3,11%.

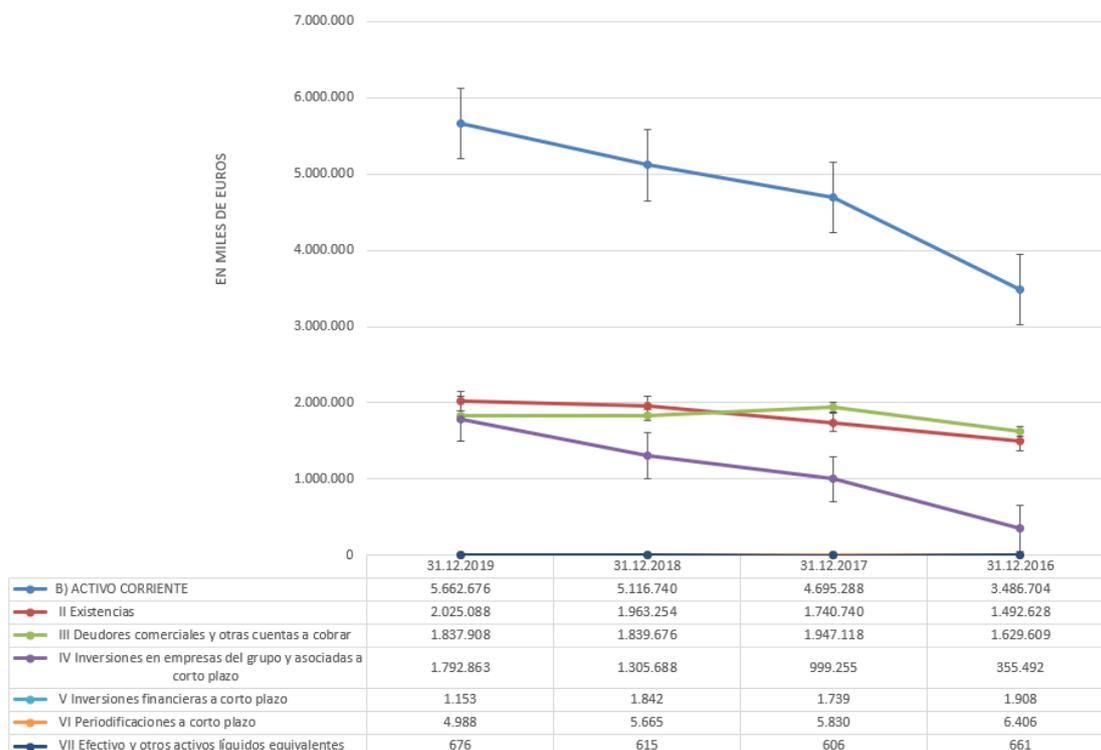
El epígrafe “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo*”, ha pasado de 253 millones de € en diciembre de 2016 a 254 millones de € en diciembre de 2019, lo que supone un descenso de tan solo un 0,36%.

Las “*Inversiones financieras a largo plazo*” han disminuido un 58,58%, pasando de 13 millones de € en diciembre de 2015 a 5 millones de € en diciembre de 2019. Sin embargo, es el ejercicio 2018 cuando se produce un mayor descenso, en diciembre de 2017 dicho epígrafe se situaba en 11 millones y en diciembre de 2018 en 5 millones de €, lo que supone un descenso de un 53,28%.

Por último, resaltar el epígrafe de “*Activos por impuesto diferido*”, que apenas tiene peso en el total de la estructura económica (en torno a un 0,39% de media), ha disminuido un 35,26%, pasando de 44 millones de € en diciembre de 2016 a 28 millones de € en diciembre de 2019. Por lo que se puede afirmar que Repsol Petróleo, S.A. ha ido revertiendo diferencias temporarias deducibles.

El Gráfico 2.2 recoge la evolución del **Activo Corriente** de Repsol Petróleo, S.A y sus distintos epígrafes durante el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.2 Evolución del Activo Corriente de Repsol Petróleo, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se ha señalado anteriormente, el **Activo Corriente** de Repsol Petróleo, S.A. ha sufrido un continuo crecimiento. El 31 de diciembre de 2016 presenta un valor de 3.487 millones de € y el 31 de diciembre de 2017 de 4.695 millones de €, lo que supone un aumento de un 34,66%. El 31 de diciembre de 2019 se sitúa en 5.663 millones de €. Por ello, en el período que abarca desde diciembre de 2016 a diciembre de 2019 aumenta un 62,41%.

Dentro del Activo Corriente destaca el aumento del epígrafe “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*”, que ha pasado de 355 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 1.793 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un incremento 404,33%. El aumento del valor en este epígrafe no se produce de manera uniforme a lo largo de toda la serie. El mayor incremento se ha producido en el primer ejercicio analizado, el 31 de diciembre de 2017 las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” eran de 999 millones de €, lo que ha dado lugar a un incremento de un 181,09%. En los siguientes ejercicios la cifra sigue aumentando, pero en una menor proporción.

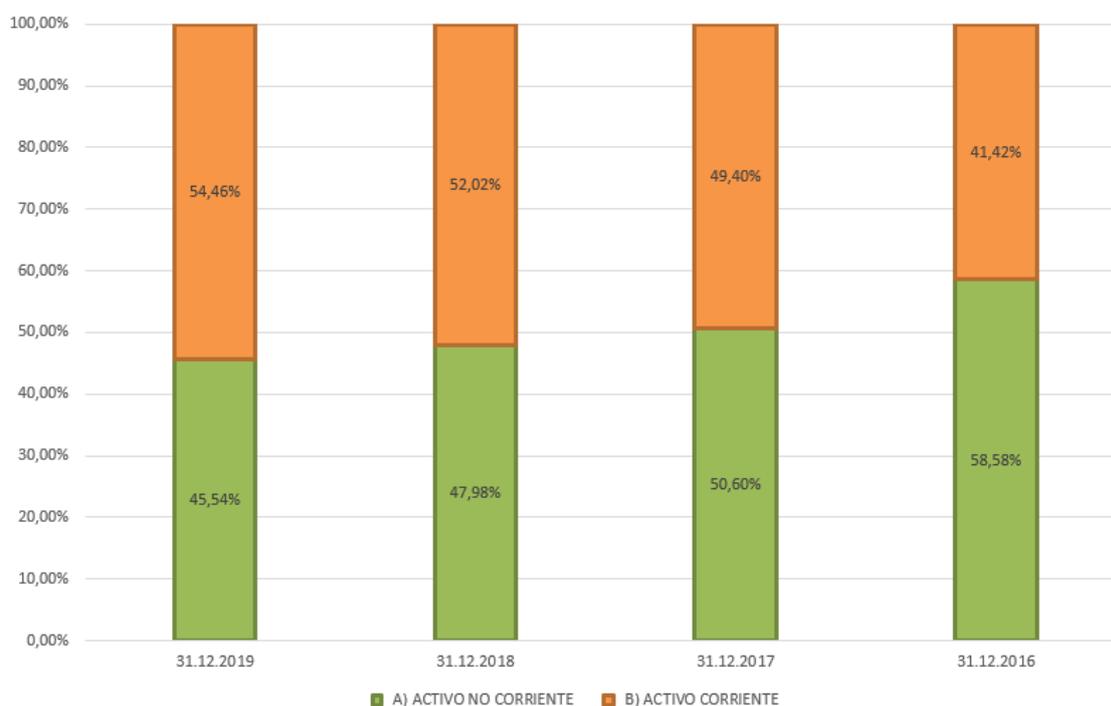
El epígrafe de “*Existencias*” también es causante del crecimiento del Activo Corriente, ha experimentado un aumento de un 35,67% a lo largo de todo el periodo objeto de estudio, presentando un valor de 1.493 millones de € el 31 de diciembre de 2016 que aumenta hasta los 2.025 millones de € el 31 de diciembre de 2019. El aumento del valor en este epígrafe tampoco se produce de manera uniforme a lo largo del período estudiado. Al igual que el Activo Corriente, el mayor incremento se ha producido en diciembre de 2017, que aumenta un 16,62% respecto al 31 de diciembre de 2016.

Por último, en el epígrafe “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*” no se observan variaciones importantes. El 31 de diciembre de 2016 ascendían a 1.630 millones de €, pasando en diciembre de 2017 a tener un valor de 1.947 millones de €, lo que supone un aumento de un 18,59%. Posteriormente se reduce, situándose el 31 de diciembre de 2019 en 1.838 millones de €. Esto supone un incremento de un 12,78% en todo el período objeto de estudio.

Por su parte, las “*Inversiones financieras a corto plazo*”, las “*Periodificaciones a corto plazo*” y el “*Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes*” no representan una cuantía significativa.

El gráfico 2.3 muestra la composición del Activo Total de Repsol Petróleo, S.A durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2019, distinguiendo sus dos masas patrimoniales. Activo Corriente y Activo No Corriente.

Gráfico 2.3 Composición del Activo de Repsol Petróleo, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se puede observar en el gráfico de la composición del Activo Total de la empresa, durante el período objeto del análisis el **Activo No Corriente** ha ido disminuyendo de forma continua su participación en el total de la Estructura Económica, pasando de representar un 58,58% del Total del Activo en diciembre de 2016 a representar un 45,54% el 31 de diciembre de 2019. La diferencia es significativa, ya que en los tres años la empresa ha disminuido el peso del Activo No Corriente en 13 puntos porcentuales. Por otro lado, como contraposición, el **Activo Corriente** ha ido aumentando cada año su participación relativa en el Total de la Estructura Económica, el aumento más significativo tiene lugar en diciembre de 2017 donde se incrementa en casi 8 puntos porcentuales. Entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019 el Activo Corriente ha pasado de representar un 41,42% a un 54,46%.

El aumento de la importancia relativa del **Activo Corriente** en el Total Activo es consecuencia fundamentalmente del aumento del peso relativo de las “*Inversiones en empresas de grupo y asociadas a corto plazo*”, que han pasado de suponer en diciembre de 2016 un 4,22% a en diciembre de 2019 un 17,24% del Total de la Estructura Económica. Otro epígrafe que también ha influido, aunque en menor medida, son las “*Existencias*” que han pasado de suponer un 17,73% el 31 de diciembre de 2016 a un 19,48% el 31 de diciembre de 2019.

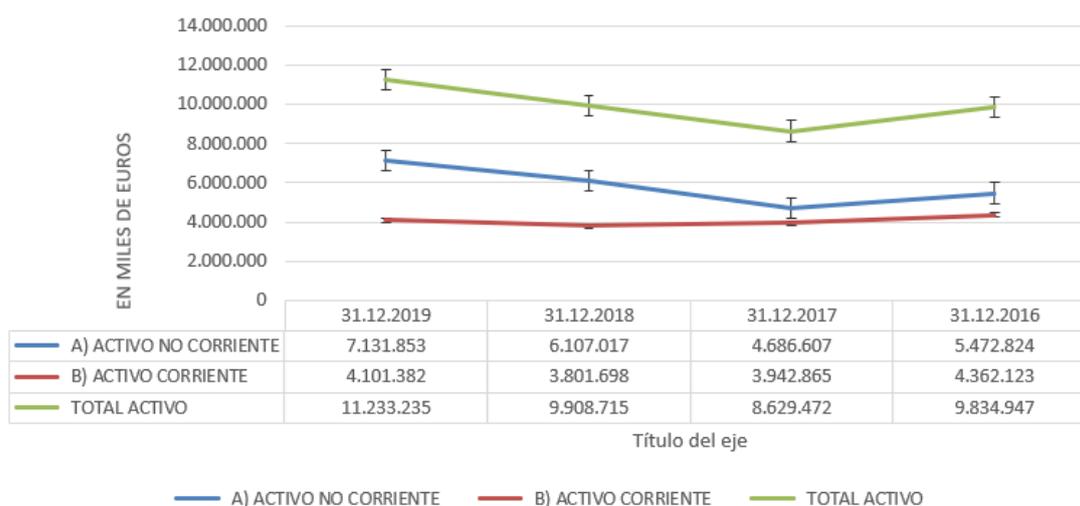
La disminución de la importancia relativa del **Activo No Corriente** sobre el total de la Estructura Económica es consecuencia principalmente de la disminución de la importancia relativa del “*Inmovilizado material*” que ha pasado de suponer un 54,30% el 31 de diciembre de 2016 a un 41,95% el 31 de diciembre de 2019. Otros epígrafes que han influido, aunque de manera poco notoria, en la disminución de la importancia relativa del Activo No Corriente son: el epígrafe de “*Inversiones en empresas del Grupo y Asociadas a largo plazo*” que ha pasado de suponer un 3,01% el 31 de diciembre de 2016 a un 2,44% el 31 de diciembre de 2019; las “*Inversiones Financieras a largo plazo*” que

el 31 diciembre de 2016 representaban un 0,16% y en diciembre de 2019 un 0,05% y los “Activos por Impuesto Diferido” que han pasado de representar un 0,59% en diciembre de 2016 a un 0,27% en diciembre de 2019.

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A.U. (CEPSA)

El Gráfico 2.4 muestra la evolución del Activo Total de CEPSA, S.A.U. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.4 Evolución del Activo de Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se observa en el gráfico, la **Estructura de Inversión** de CEPSA muestra una tendencia decreciente en el ejercicio 2017, incrementándose en el período 31 de diciembre de 2017 a 31 de diciembre de 2019.

El **Activo** que mantenía CEPSA el 31 de diciembre de 2016 ascendía a 9.835 millones de €, pasando el 31 de diciembre de 2017 a tener un valor de 8.629 millones de €, lo que supone un descenso de un 12,26%. En el ejercicio 2018 se produce un aumento, llegando a alcanzar un valor de 11.233 millones de € a 31 de diciembre de 2019. Esto supone un incremento de un 14,22% en todo el período objeto de estudio.

El **Activo No Corriente** de CEPSA presenta la misma situación que el Activo Total. A 31 de diciembre de 2016 ascendía a 5.473 millones de €, pasando en diciembre de 2017 a 4.687 millones de €, lo que supone una disminución de 14,37%. A partir del ejercicio 2018 se produce un incremento llegando a los 7.132 millones de € el 31 de diciembre de 2019. Esto supone un aumento de un 30,31% en el período analizado. El **Activo Corriente** de la empresa presenta una evolución muy diferente a la experimentada por el Activo No Corriente. Se puede observar que el Activo Corriente ha experimentado un continuo decrecimiento desde diciembre de 2016 con un volumen de 4.362 millones de €, hasta diciembre de 2018 con un volumen de 3.802 millones de €, lo que supone una disminución de un 12,85%. En el ejercicio 2019, CEPSA ha empezado a aumentar su Activo Corriente hasta alcanzar a 31 de diciembre de 2019 4.101 millones de €. El Activo Corriente ha disminuido un 5,98% en el período analizado.

Con estos datos se puede ver que la situación del Activo tanto Corriente como No Corriente es totalmente diferente en estas dos compañías, ya que en REPSOL PETRÓLEO, S.A. es el Activo Corriente el que predomina en el Activo Total durante los últimos ejercicios, mientras en CEPSA, S.A.U. es el Activo No Corriente el que es superior.

El **Activo No Corriente** de CEPSA ha aumentado a lo largo del período analizado un 30,31%. A 31 de diciembre de 2016 ascendía a 5.473 millones de €, pasando en diciembre de 2017 a 4.687 millones de €, lo que supone una disminución de 14,37%. A partir del ejercicio 2018 se produce un incremento llegando a los 7.132 millones de € el 31 de diciembre de 2019.

El aumento del Activo No Corriente es debida fundamentalmente al incremento del epígrafe “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo*”, ya que tiene un peso muy importante en el total de la estructura económica (en torno a un 22% de media), el 31 de diciembre de 2016 presentan un valor de 2.499 millones de € pasando el 31 de diciembre de 2017 a 1.992 millones de €, lo que supone un descenso de un 20,29%. El 31 de diciembre de 2019 alcanza un valor de 4.285 millones de €. Las Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo se han incrementado un 71,51% a lo largo del período analizado.

El epígrafe “*Inmovilizado Material*” ha aumentado tan solo un 4,28% en el período analizado. A 31 de diciembre de 2016 ascendía a 2.157 millones de €, pasando el 31 de diciembre de 2019 a 2.249 millones de €.

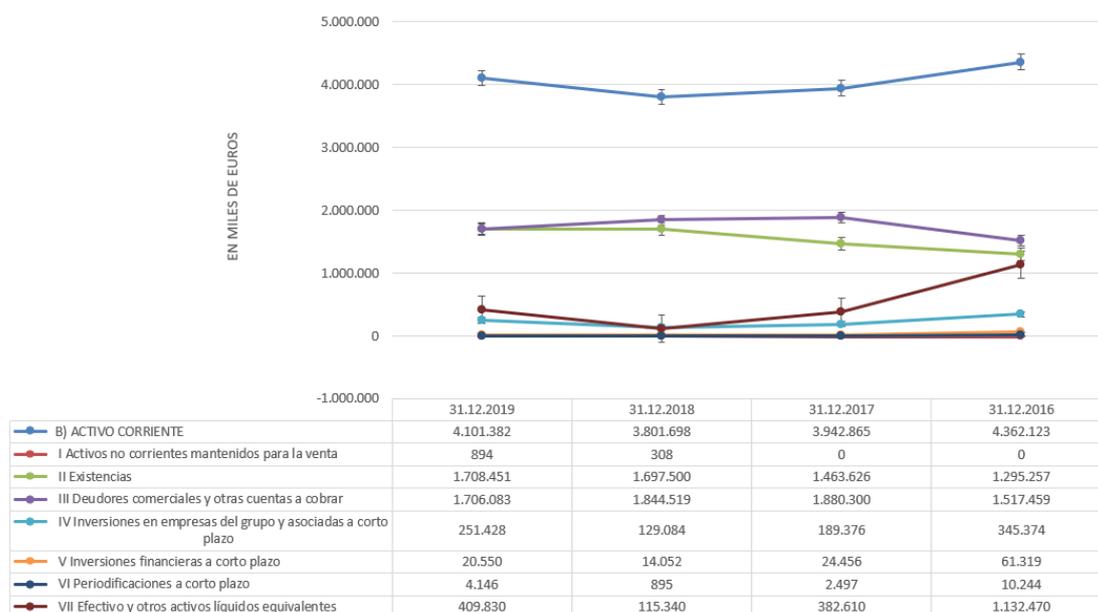
El epígrafe “*Inmovilizado Intangible*”, el 31 de diciembre de 2016 ascendía a 152 millones de € pasando el 31 de diciembre de 2019 a 64 millones de €, lo que supone un descenso de un 57,75%.

Las “*Inversiones financieras a largo plazo*”, apenas tiene peso en el total de la estructura económica, el 31 de diciembre de 2016 se sitúan en 28 millones de € pasando el 31 de diciembre de 2019 a 21 millones de €, lo que supone un descenso de un 24,48%.

Por último, resaltar el epígrafe de “*Activos por impuesto diferido*”, con un peso en el total de la estructura económica en torno a un 5,08%, ha disminuido un 19,95%, pasando de 637 millones de € en diciembre de 2016 a 512 millones de € en diciembre de 2019. Por lo que se puede afirmar que REPSOL PETROLEO, S.A. también ha ido revirtiendo diferencias temporarias deducibles.

El Gráfico 2.5 recoge la evolución del Activo Corriente de CEPSA, S.A.U. y sus distintos epígrafes durante el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.5 Evolución del Activo Corriente de Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se ha señalado anteriormente, el **Activo Corriente** de CEPSA, S.A.U. ha disminuido desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2018, pasando de 4.362 millones de € a 3.802 millones de €, lo que supone un descenso de un 12,85%. En el ejercicio 2019 aumenta situándose a 31 de diciembre de 2019 en 4.102 millones de €. En el periodo que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 a 31 de diciembre de 2019 ha disminuido un 5,98%.

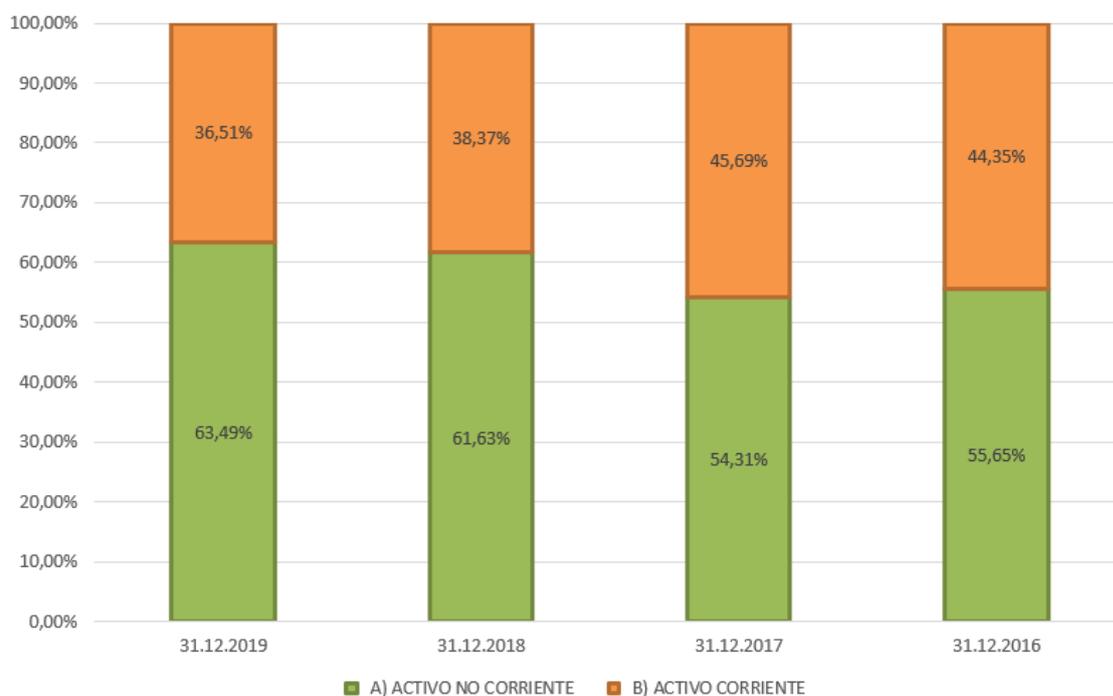
El descenso y posterior aumento del Activo Corriente es debido fundamentalmente, por una parte, a la evolución del “*Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*” que ha pasado de 1.132 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 115 millones de € en diciembre de 2018, lo que supone una disminución de un 89,82%. Posteriormente, el 31 de diciembre de 2019 se sitúa en 410 millones de €, lo que supone un aumento de un 255,32% en este último año. En el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 a 2019, el Efectivo se ha visto disminuido en un 63,81%.

Por otro lado, el epígrafe de “*Inversiones en empresa del grupo y asociadas a corto plazo*” alcanza su valor más alto 345 millones de € el 31 de diciembre de 2016 y el más bajo 129 millones de € el 31 de diciembre de 2018, siendo el descenso de 62,62%. En el ejercicio 2019, CEPSA también aumenta las “*Inversiones en empresa del grupo y asociadas a corto plazo*” situándose el 31 de diciembre de 2019 en 410 millones de €, lo que supone un aumento de un 94,78% en este último año. En el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019, CEPSA ha disminuido estas Inversiones en un 27,20%. De manera similar se comportan las “*Inversiones financieras a corto plazo*” que ha pasado de 61 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 14 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone una disminución de un 77,08%. El 31 de diciembre de 2019, las Inversiones a corto plazo se sitúan en 21 millones de €, aumentando un 46,24% en este último año. En el período analizado desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019, CEPSA ha disminuido las Inversiones

Financieras a corto plazo en un 66,49%. Dentro del Activo Corriente destaca el aumento del epígrafe “Existencias”, que ha pasado de 1.295 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 1.708 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un incremento del 31,90%. Por su parte, el epígrafe de “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” suponía 1.517 millones de € el 31 de diciembre de 2016 y 1.706 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que representa un incremento de un 12,43%.

El gráfico 2.6 muestra la composición del Activo Total de CEPSA, S.A.U. durante el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2019, distinguiendo sus dos masas patrimoniales: Activo Corriente y Activo No Corriente.

Gráfico 2.6 Composición del Activo de Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se puede observar en el gráfico de la composición del Activo Total de la empresa, durante el período objeto del análisis el **Activo Corriente** ha disminuido su participación en el Total del Activo, pasando de representar un 44,35% del Total del Activo en diciembre de 2016 a representar un 36,51% el 31 de diciembre de 2019. Por otro lado, como contraposición, el **Activo No Corriente** ha ido aumentando su peso relativo en el Total de la Estructura Económica. Entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019 el Activo Corriente ha pasado de representar un 55,65% a un 63,49%.

El aumento de la importancia relativa del **Activo No Corriente** en el Total Activo es debido fundamentalmente al aumento del peso de las “Inversiones en empresas de grupo y asociadas a largo plazo”, que han pasado de suponer el 31 de diciembre de 2016 un 25,41% al 31 de diciembre de 2019 un 38,15% del Total de la Estructura Económica.

El “Inmovilizado Material” ha disminuido ligeramente su peso, pasando del 21,93% del total de la Estructura Económica el 31 de diciembre de 2016 al 20,02% el 31 de diciembre de 2019. Los “Activos por impuesto diferido” han disminuido también su peso, pasando de un 6,48% a un 4,56%. El resto de los epígrafes apenas tienen peso en el total de la Estructura Económica.

En relación con el **Activo Corriente**, el descenso de la importancia relativa es debida fundamentalmente a la disminución del “*Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes*” en casi 8 puntos porcentuales. El Efectivo ha pasado de suponer el 11,51% del Total de la Estructura Económica el 31 de diciembre de 2016 al 3,65% el 31 de diciembre de 2019. El epígrafe “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*” disminuyen ligeramente su peso pasando de un 15,43% al 15,19%. Las “*Inversiones a corto plazo en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” también disminuyen pasando de un 3,51% el 31 de diciembre de 2016 a un 2,24% el 31 de diciembre de 2019.

El epígrafe de “*Existencias*” ha aumentado su importancia relativa de un 13,17% a un 15,21%, el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019, respectivamente.

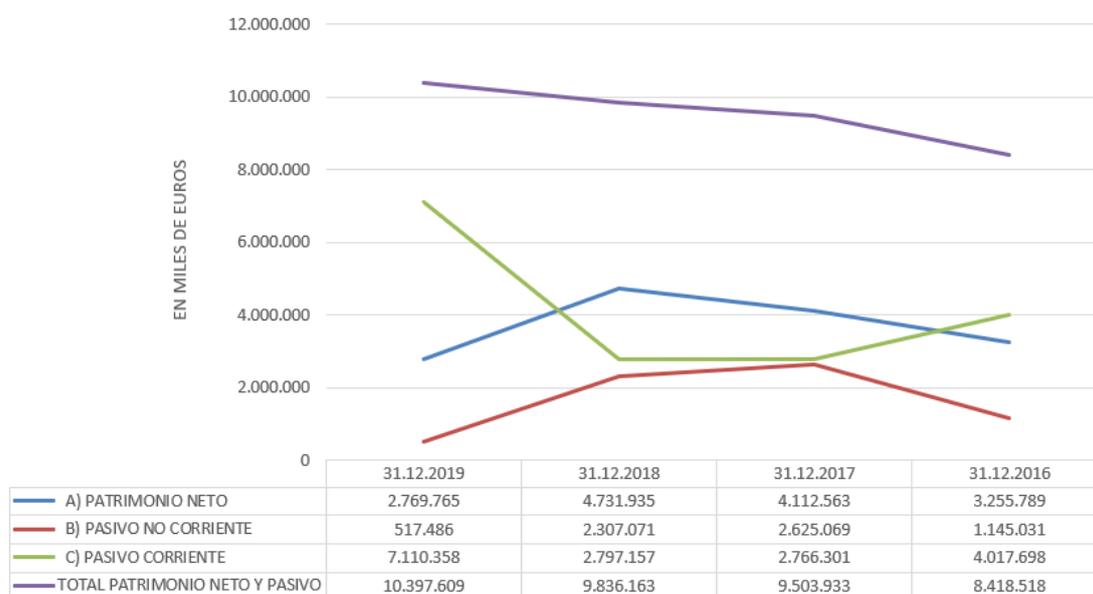
2.2.2 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO

El Patrimonio Neto se puede definir según el Marco Conceptual de la Contabilidad como la “*parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten*”.

El pasivo por su parte, también según el Marco Conceptual de la Contabilidad se define como las “*obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que pueden producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones*”.

REPSOL PETRÓLEO, S.A.

El Gráfico 2.7 muestra la evolución del **Patrimonio Neto y Pasivo** de REPSOL PETRÓLEO, S.A. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.7 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Repsol Petróleo, S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se puede apreciar en el gráfico el **Patrimonio Neto** y el **Pasivo** Repsol Petróleo, S.A muestra una tendencia creciente durante el periodo objeto de estudio, pasando de 8.419 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 10.398 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un aumento de un 23,51%. Dicho crecimiento es debido, entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2018, al aumento del Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente; y, en el último año al incremento del Pasivo Corriente.

En primer lugar, se va a analizar el **Patrimonio Neto**, que ha pasado de 3.256 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 4.732 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone un incremento de un 45,34%. El 31 de diciembre de 2019, el Patrimonio Neto se sitúa en 2.770 millones de €, lo que supone un descenso de un 41,47% en el último ejercicio. El Patrimonio Neto se ha visto reducido en un 14,93% en todo el período.

En el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2018, los “*Fondos Propios*” han pasado de 3.255 millones de € a 4.732 millones de €, lo que supone un aumento de un 45,37%, debido a un aumento de un 74,05% de las “*Reservas*” que pasan de situarse en 2.112 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 3.676 millones de € el 31 de diciembre de 2018. El “*Resultado del ejercicio*” se ha visto ligeramente disminuido, pasando de 707 millones de € a 620 millones de €, lo que supone una disminución de un 12,29%.

En el ejercicio 2019, los “*Fondos Propios*” se ven reducidos en un 41,47%, alcanzando el 31 de diciembre de 2019, 2.770 millones de €, debido principalmente a la disminución de las “*Reservas*” que se sitúan en 1.831 millones de €, lo que supone un descenso de un 50,18%. El “*Resultado del ejercicio*” también se ha visto ligeramente disminuido, alcanzando los 502 millones de €, lo que supone un descenso de un 19,01%.

En relación con el **Pasivo No Corriente** ha pasado de suponer 1.145 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 2.307 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone un incremento de un 101,49%. El 31 de diciembre de 2019, el Pasivo No Corriente se

sitúa en 517 millones de €, lo que supone un descenso de un 77,57% en el último ejercicio. El Pasivo No Corriente se ha visto reducido en un 54,81% en todo el período objeto de análisis.

El descenso experimentado en el Pasivo No Corriente es debido fundamentalmente a la disminución experimentada por las “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo*” que han pasado de 550 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 1.779 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone un incremento de un 223,40%. Posteriormente, el 31 de diciembre de 2019 alcanza los 0,3 millones de €. Las “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo*” se han visto reducidas en un 99,95% en el período estudiado.

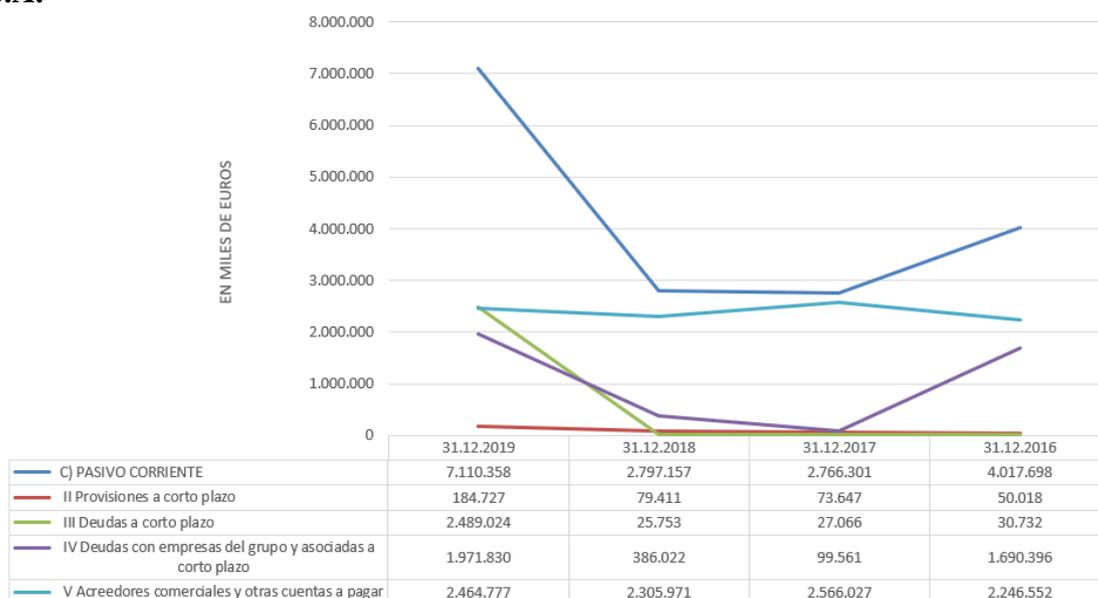
Las “*Provisiones a largo plazo*” han pasado de 84 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 61 millones de € el 31 de diciembre de 2018, para situarse en 78 millones de € el 31 de diciembre de 2019. Entonces, disminuye un 28,05% y, posteriormente, aumenta un 29,11% el último ejercicio analizado. Las “*Provisiones a largo plazo*” han disminuido un 7,10% a lo largo del período analizado. Los “*Pasivos por Impuesto Diferido*” también experimenta una reducción, alcanzando un valor de 492 millones de € el 31 de diciembre de 2016 y de 414 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone una reducción de un 15,80%.

En cuanto a los epígrafes “*Deudas a largo plazo*” y “*Periodificaciones a largo plazo*” tienen menor importancia dentro del Pasivo No Corriente.

Por último, se va a analizar el **Pasivo Corriente** que presenta una evolución totalmente distinta a la experimentada por el Patrimonio Neto y el Pasivo No Corriente. El Pasivo Corriente ha pasado de suponer 4.018 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 2.797 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone un descenso de un 30,38%. El 31 de diciembre de 2019, el Pasivo Corriente se sitúa en 7.110 millones de €, lo que supone un aumento de un 154,20% en el último año. El Pasivo Corriente se ha visto incrementado en un 76,98% a lo largo del período analizado.

El gráfico 2.8 presenta la evolución del **Pasivo Corriente** de Repsol Petróleo, S.A. durante el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.8 Evolución de los epígrafes del Pasivo Corriente de Repsol Petróleo, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Según se aprecia en el gráfico, la disminución del Pasivo Corriente hasta el 31 de diciembre de 2018 y su posterior aumento son debidas fundamentalmente a las “Deudas a corto plazo” y a las “Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo”.

Las “Deudas a corto plazo” ha pasado de 31 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 26 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone un descenso de un 16,20%, y posteriormente aumenta situándose en 2.489 millones de €. La sociedad se endeuda en el último ejercicio. Repsol Petróleo, S.A. ha aumentado sus Deudas a corto plazo un 7.999,13% a lo largo del período analizado.

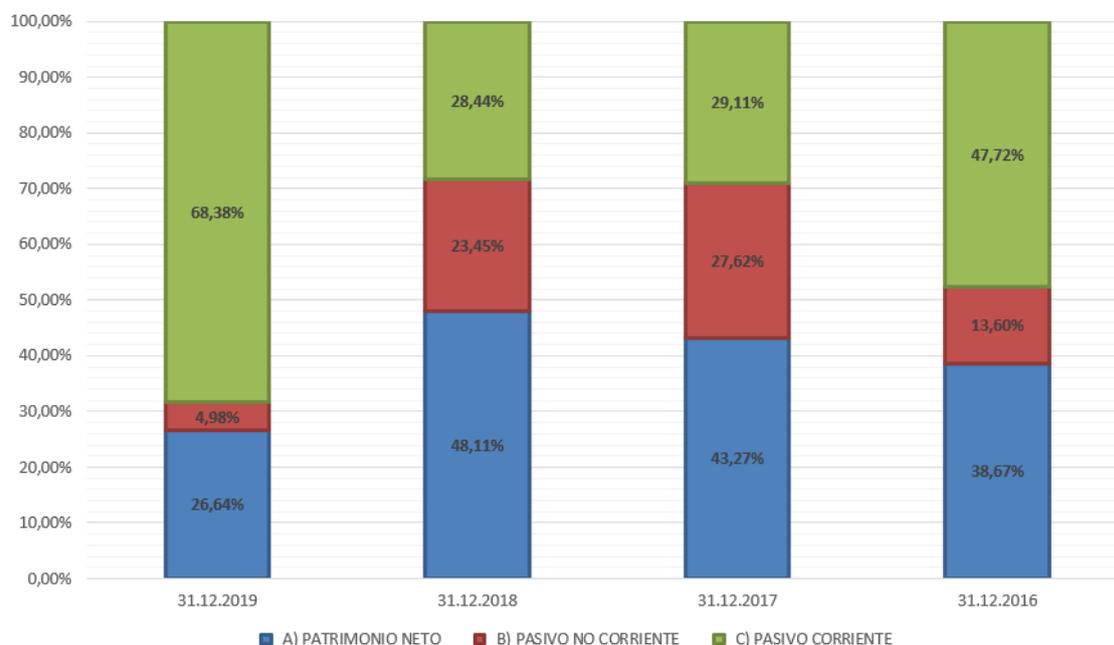
El epígrafe “Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo” ha pasado de 1.690 el 31 de diciembre de 2019 a 386 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone una disminución de un 77,16%. El 31 de diciembre de 2019 estas Deudas alcanzan un valor de 1.972 millones. El aumento experimentado en el período alcanza el 16,65%. La sociedad en el ejercicio 2017 ha amortizado su deuda con las empresas del grupo y en el ejercicio 2019 el aumento de estas deudas a corto plazo se corresponde con la disminución de las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo, esto es, la sociedad ha reclasificado deuda del largo plazo al corto plazo.

Por otra parte, las “Provisiones a corto plazo” han ido aumentando a lo largo del período analizado, pasando de 50 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 185 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un aumento de un 269,32%.

Por último, los “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” pasan de 2.247 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 2.465 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un aumento de un 9,71% en el período analizado. Cabe destacar que este epígrafe constituye el de mayor peso dentro de la estructura de financiación ajena de Repsol Petróleo, S.A

El gráfico 2.9 muestra la composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Repsol Petróleo, S.A. durante el período que abarca desde 31 de diciembre de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2019, distinguiendo Patrimonio Neto, Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente.

Gráfico 2.9 Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Repsol Petróleo, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

A la vista del gráfico se pueden diferenciar dos tramos:

- ❖ El primero, 31 de diciembre de 2016 – 31 de diciembre de 2018, el **Patrimonio Neto** ha visto incrementado su participación relativa en el total de la Financiación, ha pasado del 38,67% al 48,11%. El **Pasivo No Corriente** también ha aumentado su peso pasando del 13,60% al 23,45%. El **Pasivo Corriente** ha disminuido pasando de 47,72% al 28,44%. Repsol Petróleo, S.A incrementa en este período Financiación Propia y Financiación Ajena a largo plazo en detrimento de Financiación Ajena a corto plazo.
- ❖ El segundo, el ejercicio 2019, el **Patrimonio Neto** y el **Pasivo No Corriente** ha disminuido su peso relativo situándose en un 26,64% y 4,98% del total de Financiación. El **Pasivo Corriente** ha aumentado alcanzando un 68,38%. Repsol Petróleo, S.A incrementa Financiación Ajena a corto plazo en detrimento de la Financiación Ajena a largo plazo y Patrimonio Neto.

Como ya se ha señalado el peso del **Patrimonio Neto** ha pasado de suponer el 38,67% el 31 de diciembre de 2016 al 48,11% el 31 de diciembre de 2018, al 26,64% del total de la Financiación el 31 de diciembre de 2019. Esta evolución es debida al epígrafe de “Reservas” cuyo peso relativo pasa de un 25,08% a un 37,37%, para situarse el 31 de diciembre de 2019 en un 17,61%. Por otra parte, destaca, el “Resultado del Ejercicio” que ha visto reducido su peso, pasando de un 8,40% a un 4,83% el 31 de diciembre de 2019 del total de Financiación.

El peso relativo del **Pasivo No Corriente** en el Total Pasivo y Patrimonio Neto ha pasado

de suponer el 13,60% el 31 de diciembre de 2016 al 23,45% el 31 de diciembre de 2018, al 4,98% el 31 de diciembre de 2019. El aumento del peso relativo y su posterior disminución son debidas al epígrafe “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo*” cuyo peso ha pasado de un 6,53% el 31 de diciembre de 2016 al 18,08% el 31 de diciembre de 2018, para posteriormente disminuir hasta alcanzar a representar el 31 de diciembre de 2019 un 0% del Total Pasivo y Patrimonio Neto. También señalar, la participación relativa de los “*Pasivos por impuesto diferido*”, que se sitúa en un 5,84% y un 3,98%, el 31 de diciembre de 2016 y 31 de diciembre de 2019, respectivamente.

La evolución de la importancia relativa del **Pasivo Corriente** en el Total de la Estructura Financiera se debe fundamentalmente a las “*Deudas a corto plazo*” que pasan de suponer un peso prácticamente nulo los primeros años, hasta alcanzar el 23,94% del Total de la Estructura Financiera el 31 de diciembre de 2019. La participación relativa de las “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” ha pasado de suponer un 20,08% del total de Financiación el 31 de diciembre de 2016 a un 3,92% el 31 de diciembre de 2018, en el último ejercicio suponen el 23,71% del total de la Financiación.

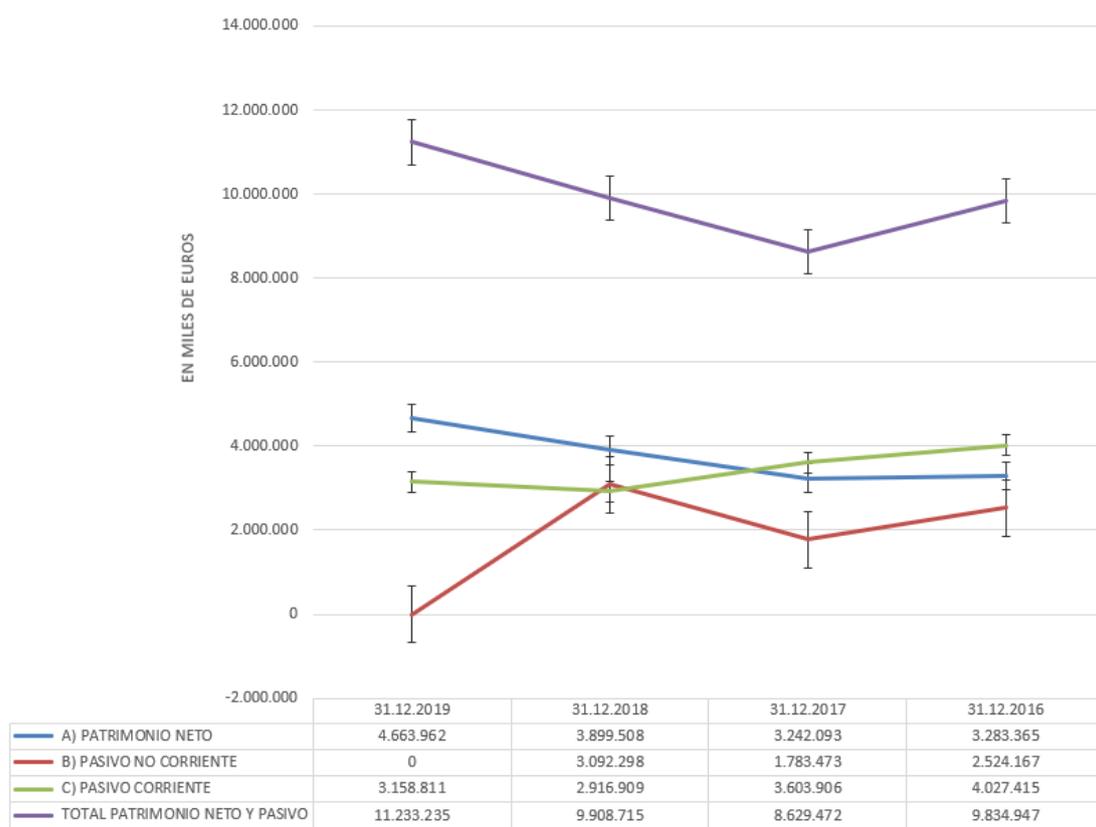
El peso relativo de los “*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*” se mantiene más o menos estable pasando de un 26,69% el 31 de diciembre de 2016 a un 23,71% el 31 de diciembre de 2019.

Por último, la participación del epígrafe “*Provisiones a corto plazo*” pasa de un 0,59% el 31 de diciembre de 2016 a un 1,78% el 31 de diciembre de 2019.

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A.U. (CEPSA)

El Gráfico 2.10 muestra la evolución del **Patrimonio Neto y Pasivo** de CEPSA, S.A.U. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.10 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se observa en el gráfico, la **Estructura de Financiación** de CEPSA muestra una tendencia decreciente en el ejercicio 2017, incrementándose en el período 31 de diciembre de 2017 a 31 de diciembre de 2019.

El **Patrimonio Neto** y **Pasivo** que mantenía CEPSA el 31 de diciembre de 2016 ascendía a 9.835 millones de €, pasando el 31 de diciembre de 2017 a tener un valor de 8.629 millones de €, lo que supone un descenso de un 12,26%. En el ejercicio 2018 se produce un aumento, llegando a alcanzar un valor de 11.233 millones de € a 31 de diciembre de 2019. Esto supone un incremento de un 14,22% en todo el período objeto de estudio.

En primer lugar, se va a analizar el **Patrimonio Neto**, que ha pasado de 3.283 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 3.242 millones de € el 31 de diciembre de 2017, lo que supone un descenso de 1,26%. El 31 de diciembre de 2019, el Patrimonio Neto se sitúa en 4.664 millones de €, lo que supone un aumento de un 43,86% en los dos últimos ejercicios. El Patrimonio Neto se ha visto incrementado en un 42,05% en todo el período.

Los “*Fondos Propios*” han pasado de 3.278 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 4.662 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un aumento de un 42,25%. El aumento de los “*Fondos Propios*” es debido al aumento del “*Resultado del ejercicio*” que ha pasado de 461 millones de € a 1.446 millones de €, lo que supone un incremento de un 213,71%. Así como, a la mejora de los “*Resultados negativos de ejercicios anteriores*” que pasan de unas pérdidas de 1.447 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a unas pérdidas de 616 millones de € el 31 de diciembre de 2019.

Las “Reservas” han disminuido pasando de 3.847 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 3.442 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que implica una disminución de 10,52%. CEPSA compensa Resultados negativos de ejercicios anteriores con Reservas y con el Resultado del ejercicio.

Ante la mejora en los Resultados, CEPSA incrementa en el último ejercicio el “Dividendo a cuenta” que reparte, este pasa de 190 millones de € los tres primeros años a 216 millones de € a 31 de diciembre de 2019.

El “Capital” y la “Prima de Emisión” se mantienen constantes en el período analizado.

Los “Ajustes por cambios de Valor” son negativos derivados de operaciones de cobertura, empeorando en el período analizado.

Por último, las “Subvenciones, donaciones y legados” han pasado de 11 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 7 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un descenso de un 37,38%.

En relación con el **Pasivo No Corriente** ha pasado de 2.524 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 1.783 millones de € el 31 de diciembre de 2017, lo que supone una disminución de un 29,34%. El 31 de diciembre de 2019, el Pasivo No Corriente se sitúa en 3.410 millones de €, lo que supone un aumento de un 91,23% en los dos últimos ejercicios. El Patrimonio Neto se ha visto incrementado en un 35,11% en todo el período.

Dentro del **Pasivo No Corriente**, destaca la caída y posterior subida del epígrafe “Deudas a largo plazo”, que ha pasado de suponer 2.116 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 1.390 millones de € el 31 de diciembre de 2017, alcanzando 2.532 millones de € el 31 de diciembre de 2019. Es decir, sufre una disminución de un 34,32% y, a continuación, aumenta un 82,23%. Si bien, teniendo en cuenta todo el periodo objeto de estudio, se traduce en un incremento de un 19,70%.

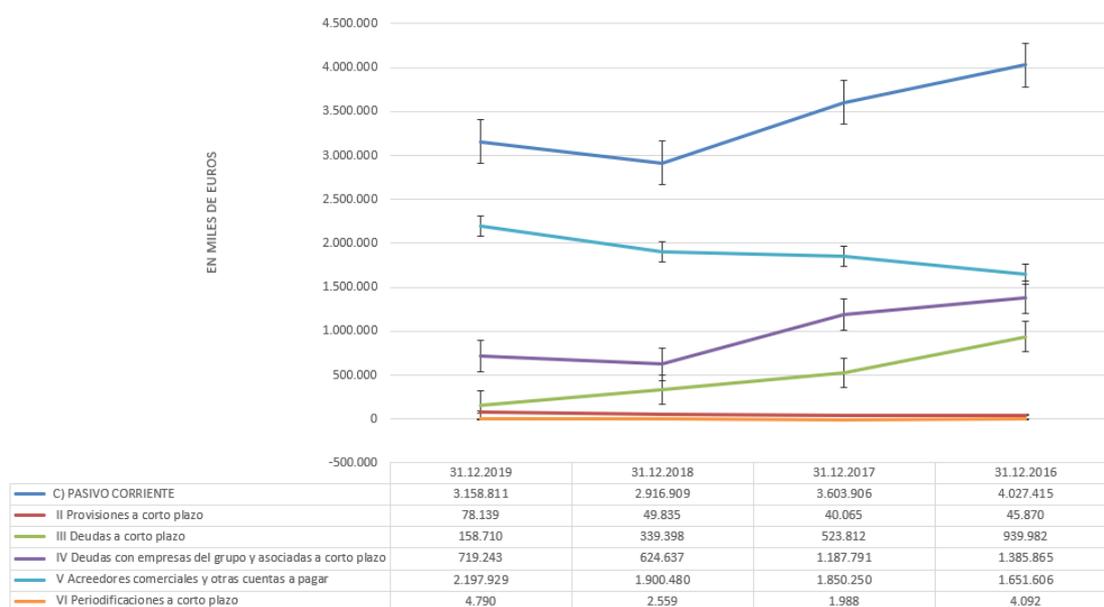
Seguidamente, las “Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo” pasan de presentar un valor nulo los tres primeros ejercicios a alcanzar los 565 millones de € el 31 de diciembre de 2019.

Por otra parte, se produce un descenso en el resto de los epígrafes. El epígrafe de “Provisiones a largo plazo” pasan de 265 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 220 el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un descenso del 17,11%. Los “Pasivos por Impuesto Diferido” presentan un valor de 139 millones de € el 31 de diciembre de 2016 y de 90 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone una disminución de un 35,11%. Por último, “Periodificaciones a corto plazo” pasan de 4,3 millones de € en 2016 a 3,4 millones de €, lo que representa una disminución de un 18,93%.

Por último, se va a analizar el **Pasivo Corriente** que presenta una evolución totalmente distinta a la experimentada por el Patrimonio Neto y el Pasivo No Corriente. El Pasivo Corriente ha pasado de suponer 4.018 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 2.797 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone un descenso de un 30,38%. El 31 de diciembre de 2019, el Pasivo Corriente se sitúa en 7.110 millones de €, lo que supone un aumento de un 154,20% en el último año. El Pasivo Corriente se ha visto incrementado en un 76,98% a lo largo del período analizado.

El gráfico 2.11 presenta la evolución del **Pasivo Corriente** de Cepsa, S.A.U. durante el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.11 Evolución de los epígrafes de Pasivo Corriente de Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se ha podido ver en el gráfico anterior el **Pasivo Corriente** de la empresa ha sido el que ha sufrido un mayor volumen de descenso durante el periodo 2016-2019. En este gráfico se va a explicar en qué epígrafes se ha producido dicho descenso y en que ejercicio se ha producido con mayor volumen.

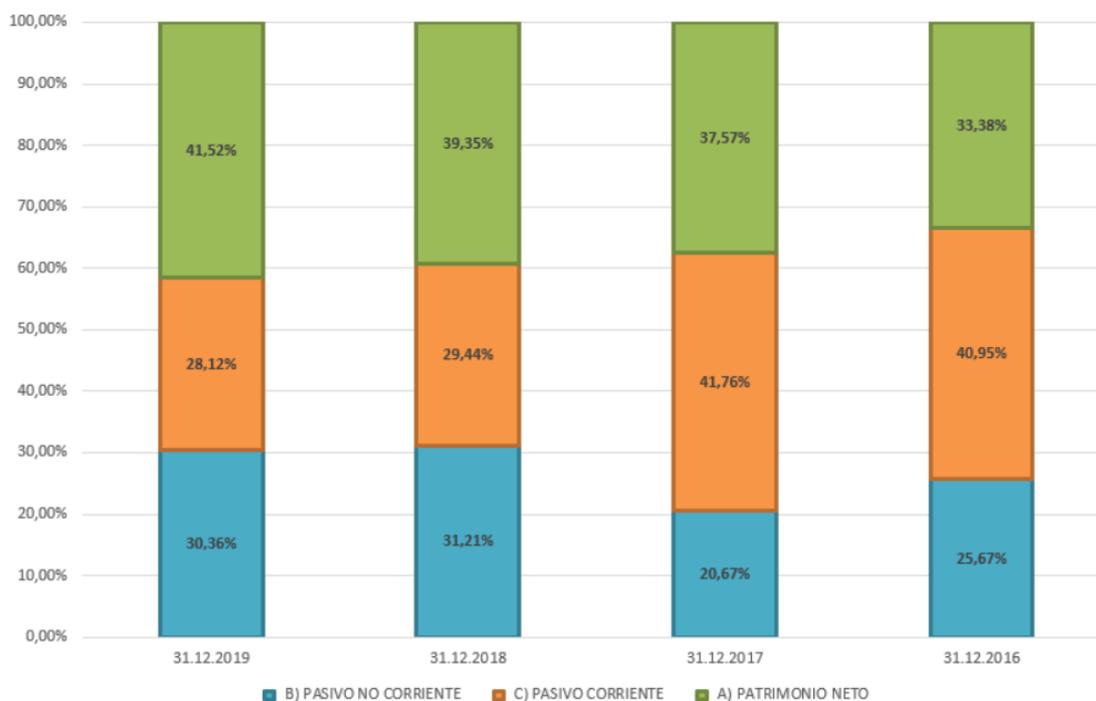
Por último, respecto al **Pasivo Corriente**, ha pasado de 4.027 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 2.917 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone una disminución de un 21,57%. El 31 de diciembre de 2019, el Pasivo Corriente se sitúa en 3.159 millones de €, lo que supone un aumento de un 7,66% en el último ejercicio. El Pasivo Corriente se ha visto disminuido en un 21,57% en todo el período.

Como se puede observar en el gráfico, el epígrafe “*Deudas a corto plazo*” es el que más se ha visto disminuido. El 31 de diciembre de 2016 alcanza un valor de 940 millones de € y el 31 de diciembre de 2019 de 159 millones de €, lo que supone una reducción de un 83,12%. También la reducción del volumen es notoria en el epígrafe “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” ha pasado de 1.386 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 625 millones de € el 31 de diciembre de 2018, lo que supone una disminución de un 54,93%. El 31 de diciembre se incrementa ligeramente, un 15,15%, alcanzando los 719 millones de €. Este epígrafe se ha reducido un 48,10% en todo el período de estudio.

Por otro lado, el epígrafe de “*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*” se ha visto incrementado a lo largo de todo el período, pasando de 1.652 millones de € a comienzo del período a 2.198 millones de € a finales del período, lo que supone un aumento de un 33,08%. Las “*Provisiones a corto plazo*”, la participación de este epígrafe en el total de la Financiación es pequeña, en torno un 0,45%, han pasado de 46 millones de € a 78 millones de €, lo que supone un aumento de un 70,35% durante los 4 años objeto de estudio

El gráfico 2.12 muestra la composición del Patrimonio Neto y Pasivo de CEPSA, S.A.U. durante el período que abarca desde 31 de diciembre de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2019, distinguiendo Patrimonio Neto, Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente.

Gráfico 2.12 Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

El **Patrimonio Neto** ha visto incrementado su participación relativa en el total de la Estructura Financiera, ha pasado del 33,38% al 41,52%. El **Pasivo No Corriente** también ha aumentado su peso, pasando del 25,67% al 30,36%. El **Pasivo Corriente** ha disminuido pasando de 40,95% al 28,12%. CEPSA, S.A.U. incrementa en el período objeto de estudio la Financiación Propia y Financiación Ajena a largo plazo en detrimento de Financiación Ajena a corto plazo.

El aumento de la participación relativa del **Patrimonio Neto** en la Estructura Financiera es debido a la disminución del peso relativo de los “*Resultados negativos de ejercicios anteriores*” que pasan de un 14,71% el 31 de diciembre de 2016 al 5,48% el 31 de diciembre de 2019 y al aumento del peso del “*Resultado del ejercicio*” que ha pasado del 4,69% al 12,87% el 31 de diciembre de 2019 del total de Financiación. Destaca la disminución del peso de “*Reservas*” que pasa de representar el 38,57% del total del Pasivo y Patrimonio Neto el 31 de diciembre de 2016 al 30,17% el 31 de diciembre de 2019.

El peso relativo del **Pasivo No Corriente** en el Total Pasivo y Patrimonio Neto ha pasado de suponer el 25,67% el 31 de diciembre de 2016 al 30,36% el 31 de diciembre de 2019. El aumento del peso relativo es debido fundamentalmente al epígrafe “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo*” que pasa de suponer un peso nulo durante los tres primeros años, hasta alcanzar el 5,03% del total de Financiación el 31 de diciembre de 2019. El epígrafe de “*Deudas a largo plazo*” aumenta ligeramente su participación relativa, pasando de un 21,51% el 31 de diciembre de 2016 al 22,54% el 31 de diciembre de 2019.

Por su parte, las “*Provisiones a largo plazo*” y los “*Pasivos por Impuesto Diferido*” que apenas tienen peso en la Estructura Financiera de CEPSA, S.A.U., disminuyen su participación relativa en 0,74 y 0,61 puntos porcentuales respectivamente.

El detrimento de la importancia relativa del **Pasivo Corriente** en el Total de Financiación se debe fundamentalmente a la disminución del peso de los siguientes epígrafes: de las “*Deudas a corto plazo*” que han pasado de significar el 9,56% del Total Patrimonio Neto y Pasivo el 31 de diciembre de 2016 al 1,41% el 31 de diciembre de 2019. Así como, de las “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” que pasan de un 14,09% del Total Pasivo y Patrimonio Neto el 31 de diciembre de 2016 a un 6,40% el 31 de diciembre de 2019.

Por el contrario, los “*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*” aumentan su participación relativa pasando de un 16,79% el 31 de diciembre de 2016 a un 19,57% el 31 de diciembre de 2019. Las “*Provisiones a corto plazo*” pasan de un 0,47% al 0,70%.

2.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

En este apartado del estudio se va a desarrollar el análisis de la situación financiera de REPSOL PETRÓLEO, S.A. y CEPSA, S.A.U., en el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

De acuerdo con Rivero Torre (2009), “*el análisis financiero tiene como fin la investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste.*”

Atendiendo al horizonte temporal, se pueden llevar a cabo dos tipos de análisis: el análisis de la situación financiera a corto plazo, denominado también **análisis de liquidez**, y el análisis de la situación financiera a largo plazo o **análisis de la solvencia**.

2.3.1 ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

En este apartado se realizará el análisis de liquidez REPSOL PETRÓLEO, S.A. y CEPSA, S.A.U., en el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

De forma que según determina Archel et al. (2018) el término liquidez se suele utilizar para representar los recursos que se encuentran disponibles para la sociedad en forma de tesorería o activos que se puedan convertir fácilmente en efectivo.

Por lo tanto, el análisis de liquidez está relacionado con la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo, para ello es necesario que la empresa disponga de suficiente efectivo en ese momento. De modo que estos recursos se deben originar fruto de la actividad habitual de la empresa, y en caso contrario se debería acudir al endeudamiento o a liquidar los activos de la sociedad (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2017).

Este análisis se va a dividir en dos partes. Por un lado, se analizará el fondo de maniobra de Gamesa, y por otro lado analizaremos los principales ratios de liquidez a corto plazo

A. Análisis del Fondo de Maniobra o del Capital Circulante

El Capital Circulante se define como “la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente. El Capital Circulante representa la parte del Activo Corriente que queda libre una vez que han sido atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, representa la parte del Activo Corriente que no es financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo recurriendo al endeudamiento o a la financiación propia” (Archel et al. 2018).

$$\text{Capital Circulante} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Figura 2.1 Esquema del Capital Circulante o Fondo de Maniobra.



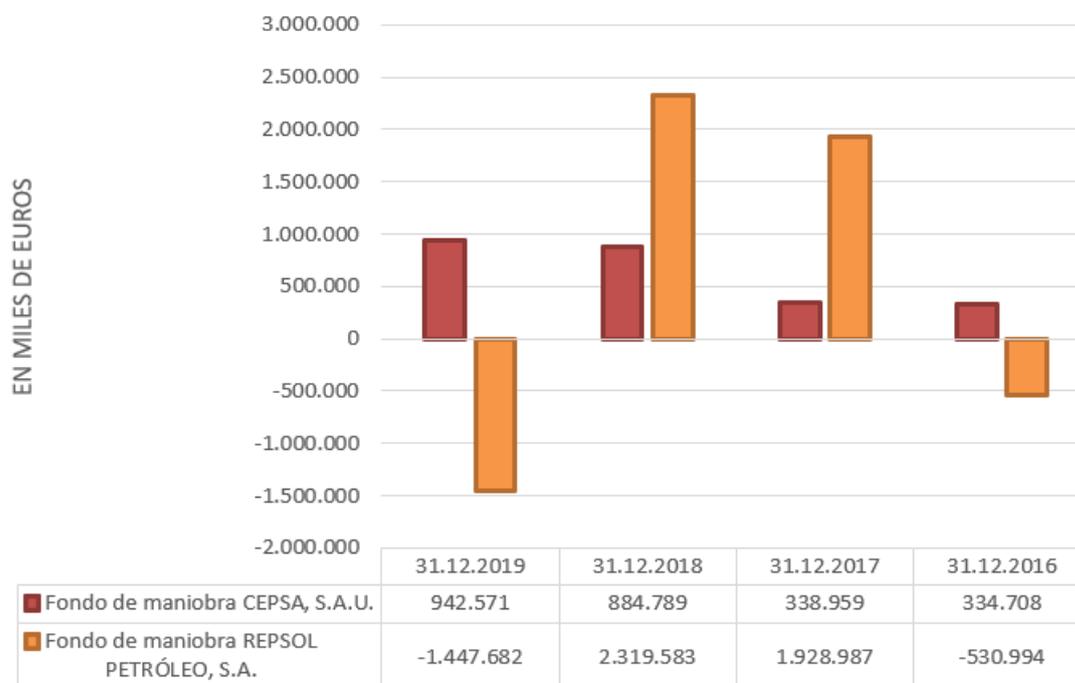
Una vez calculada la magnitud, es necesario saber si la cantidad que se sale es positiva o negativa para la sociedad, y eso depende del tipo de empresa que se trate, de sus objetivos, tamaño y la forma de funcionar de la misma. Cuando dicho Capital Circulante es positivo, se entiende que la empresa no tendrá problemas o dificultades para poder afrontar sus obligaciones a corto plazo, no obstante, si el Fondo de Maniobra es negativo, habitualmente es un indicador de la necesidad de aumentar el Activo Circulante ya que la empresa no dispone del Activo Corriente suficiente para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, por tanto, la empresa corre riesgo de entrar en la situación de suspensión de pagos. En algunas actividades empresariales el Fondo de Maniobra negativo puede considerarse como algo normal, como, por ejemplo, en grandes supermercados, ya que los proveedores cobran más tarde que pagan los clientes.

Para poder dar la vuelta al Fondo de Maniobra negativo se puede realizar una serie de medidas como son:

- ❖ Vender parte del activo no corriente para conseguir disponible
- ❖ Endeudarse a largo plazo
- ❖ Realizar una ampliación del capital
- ❖ Retrasar pagos a la administración pública
- ❖ Fórmulas de anticipo de cobros
- ❖ Retrasar pagos a los proveedores
- ❖ Rebajas o descuentos en los productos para aumentar ventas

El Gráfico 2.13 recoge la evolución del Capital Circulante de las empresas analizadas durante el período objeto de estudio.

Gráfico 2.13 Evolución del Capital Circulante de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Una vez calculado el **Capital Circulante** de Repsol Petróleo, S.A. y CEPSA, S.A.U. se observan diferencias muy notorias entre las dos empresas.

Como se puede observar en el Gráfico, CEPSA presenta un Capital Circulante positivo y con una tendencia ascendente a lo largo del periodo de estudio. En todos los ejercicios económicos, el Activo Corriente es superior al Pasivo Corriente, por lo que en principio la sociedad no tendrá problemas para hacer frente a los pagos a corto plazo. El Capital Circulante ha pasado de 335 millones de € el 31 de diciembre de 2016 a 943 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un incremento de un 181,61%. En diciembre de 2018 se produce un elevado incremento del Capital Circulante, en dicha fecha alcanza los 885 millones de € debido al descenso del Pasivo Corriente, en concreto a la disminución de las “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*”.

En cuanto a Repsol Petróleo, S.A. presenta un Capital Circulante negativo a 31 de diciembre de 2016 de 531 millones de €, pasando a 1.929 millones de € a 31 de diciembre de 2017. Este aumento es debido a la disminución del Pasivo Corriente y al aumento del Activo Corriente. A 31 de diciembre de 2018 el Capital Circulante se incrementa alcanzando un valor de 2.320 millones de €, que supone un aumento de un 20,25% en relación con el ejercicio anterior. A finales del ejercicio 2019 se puede observar que el Capital Circulante de la empresa ha dado un giro drástico pasando de tener un valor positivo, a presentar un valor negativo de 1.448 millones de €, debido fundamentalmente al aumento del Pasivo Corriente. El Capital Circulante negativo, dificultaría los pagos a corto plazo

B. Ratios de Liquidez

En este apartado se va a proceder al análisis de las ratios de la liquidez a corto plazo para las empresas Repsol Petróleo, S.A. y CEPSA, S.A.U. Este análisis va a permitir conocer de dónde proceden los recursos financieros de las empresas mediante el estudio de la capacidad que tienen éstas en generar la liquidez, con la que hacen frente a sus obligaciones de pago a medida en que se vayan produciendo.

Las ratios objeto del análisis van a ser:

- ❖ Ratio Corriente o de Liquidez General o de Solvencia a corto plazo
- ❖ Ratio de Prueba Ácida (Acid Test)
- ❖ Ratio de Tesorería

❖ Ratio Corriente o de Liquidez General o de Solvencia a corto plazo

Esta ratio mide la relación que guardan los Activos Corrientes con los Pasivos Corrientes, no como diferencia sino como cociente. La Ratio Corriente indica la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el Pasivo Corriente.

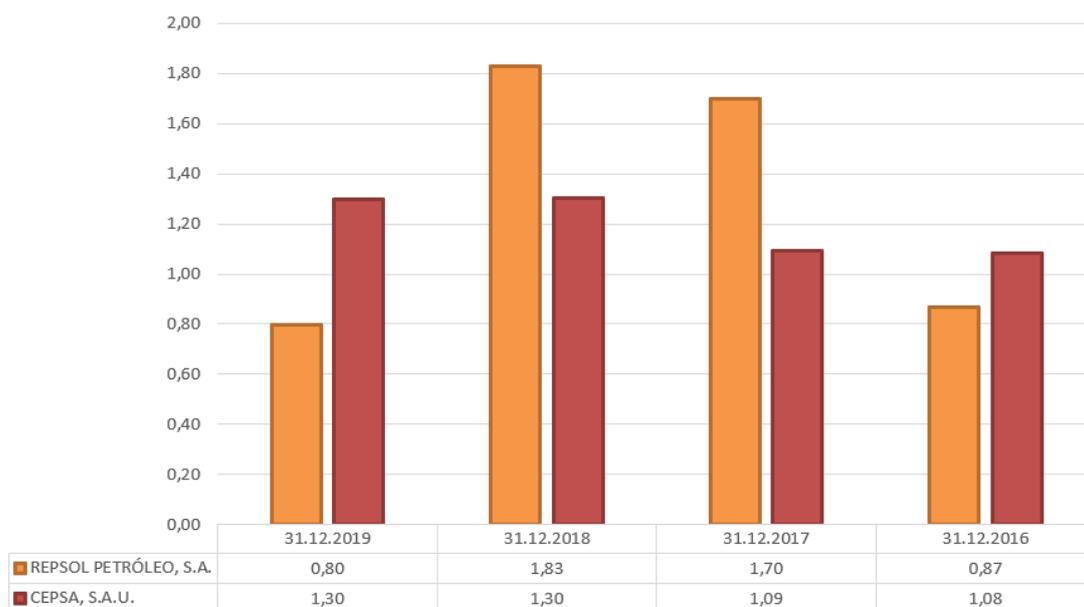
$$\text{Ratio Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Por otra parte, hay que hacer hincapié en que se ha discutido mucho acerca del valor adecuado para esta ratio, ya que es necesario conocer cuál es el sector donde se desenvuelve la empresa analizada (Garrido e Íñiguez, 2017). No obstante, todos los autores coinciden en que esta ratio conviene que sea superior a 1. Algunos sitúan el valor mínimo entre 1,5 y 2,5 para cualquier tipo de empresa (Llorente Olier, 2017).

Ahora bien, si es inferior a 1, existe un riesgo manifiesto de suspensión de pagos, porque con los recursos a corto plazo la empresa no puede pagar sus deudas del pasivo corriente. Y, a la vez, no parece muy aconsejable un valor excesivamente alto (por encima de 2 – 2,5), ya que esta circunstancia vendría a significar que hay un exceso de inversiones en circulante, es decir, que la empresa tiene activos sin rendimiento (ociosos) que podría sacarles provecho, generando así una mayor rentabilidad.

El Gráfico 2.14 muestra la evolución de la Ratio Corriente de Repsol Petróleo, S.A. y CEPSA, S.A.U. en el período comprendido entre el 31 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.14 Evolución de Ratio Corriente de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

CEPSA, S.A.U. presenta valores superiores a la unidad durante los cuatro años objeto de estudio. La ratio corriente presenta una tendencia creciente pasando de obtener un valor de 1,08 a 31 de diciembre de 2016 a presentar un valor de 1,30 a finales del ejercicio 2018, asimismo, dicho valor se mantiene también a 31 de diciembre de 2019. Teniendo en cuenta los resultados se puede alegar que la empresa no tiene problemas en atender sus obligaciones a corto plazo con los recursos que dispone.

En cuanto a Repsol Petróleo, S.A se puede observar que la empresa presenta valores bastante diferentes respecto a la empresa con la que se realiza la comparativa. A finales de 2016 presenta un valor de 0,87 lo cual significa que su Activo Corriente a finales de dicho ejercicio es inferior a las obligaciones a corto plazo, por tanto, no dispone de liquidez suficiente en su Activo para hacer frente a sus deudas a corto plazo. No obstante, no se puede decir que la empresa ha entrado en situación de suspensión de pagos porque como se puede observar en el ejercicio siguiente la empresa ha aumentado el valor de la ratio. A 31 de diciembre de 2017 y 2018 presenta valores muy superiores a la unidad. Su Activo Corriente genera suficiente liquidez para poder hacer frente a los pagos a corto plazo. Por último, a 31 de diciembre de 2019 la sociedad vuelve a presentar un valor inferior a la unidad de 0,8, aún más bajo que a 31 de diciembre de 2016. Este valor inferior a la unidad puede suponer un riesgo de suspensión de pagos, derivando en una mayor probabilidad de no superar situaciones adversas. Por ejemplo, en épocas de crisis suelen darse simultáneamente una disminución acusada de las ventas, y un aumento de los impagos de clientes o de los periodos de cobro de créditos. Entonces, al no disponer de liquidez suficiente, puede tener problemas financieros.

❖ **Ratio de Prueba Ácida (Acid Test)**

La **Ratio de Prueba Ácida**, también se conoce como Ratio de Liquidez Inmediata, Ratio Acid Test, relaciona el Activo Corriente, excepto las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta (ANCMV), con el Pasivo Corriente.

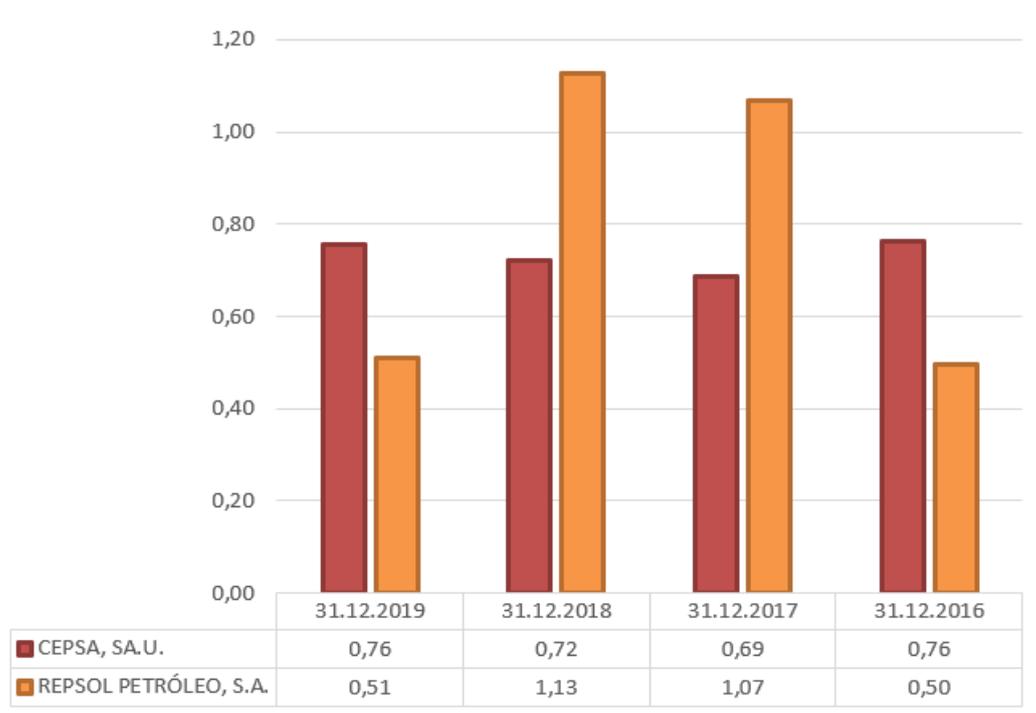
Y, así como señala Archel et al. (2018), indica la capacidad de la compañía para cancelar sus deudas a corto plazo utilizando únicamente elementos del Activo Circulante que no precisan su venta o transformación para su conversión en efectivo. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de Liquidez Inmediata} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{ANCMV} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

No hay un valor ideal para interpretar la ratio de liquidez, Garrido e Íñiguez (2017) señalan que, en principio, el valor de la ratio tiene que estar en torno a 1 para evitar problemas de liquidez (aunque depende del sector en el que la empresa desarrolla su actividad). Al igual que se dijo con la Ratio Corriente, cuanto mayor sea la Ratio de Prueba Ácida, mejor liquidez; pero un exceso puede llevar consigo una pérdida de rentabilidad.

En el Gráfico 2.15 se representa la evolución del valor de la ratio de liquidez inmediata de Repsol Petróleo, S.A y CEPSA, S.A.U. durante el periodo objeto de estudio.

Gráfico 2.15 Evolución de Ratio de la Liquidez inmediata de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Una vez analizado este Gráfico se puede apreciar que ambas empresas presentan valores aceptables durante el periodo objeto de estudio, no obstante, Repsol Petróleo, S.A presenta valores bastante inferiores a los óptimos a 31 de diciembre de 2016 y a 31 de diciembre de 2019.

La empresa CEPSA, S.A.U. ha obtenido valores cercanos a los óptimos durante los cuatro ejercicios, por tanto, se puede decir que la empresa no parece que tenga problemas a la

hora de hacer frente a los pagos u obligaciones a corto plazo. Repsol Petróleo, S.A obtiene a 31 de diciembre de 2016 y 2019 cifras inferiores a la unidad, al igual que ocurría con la Ratio Corriente. Esto lo que indica es que Repsol Petróleo, S.A podría presentar problemas de liquidez, pudiendo entrar en suspensión de pagos, porque la compañía no pueda pagar sus deudas a corto plazo con los recursos a corto plazo que no requieren su venta o transformación para convertirse en efectivo. Mientras que, a 31 de diciembre de 2017 y 2018, presenta valores superiores a la unidad, esto es, ha tenido activos líquidos suficientes para hacer frente a sus deudas a corto plazo, teniendo incluso de sobra en estos dos años. esto manifiesta capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo por parte de la empresa, pero también pérdida de rentabilidad debido a los recursos ociosos.

❖ Ratio de Tesorería

Según Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez (2017), “*la Ratio de tesorería relaciona los medios líquidos disponibles con los que se cuenta y los Pasivos Corrientes*”. Además, estos autores exponen que esta ratio indica la capacidad de respuesta inmediata de la sociedad para atender sus obligaciones de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo, o lo que es lo mismo, qué porcentaje de deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese momento.

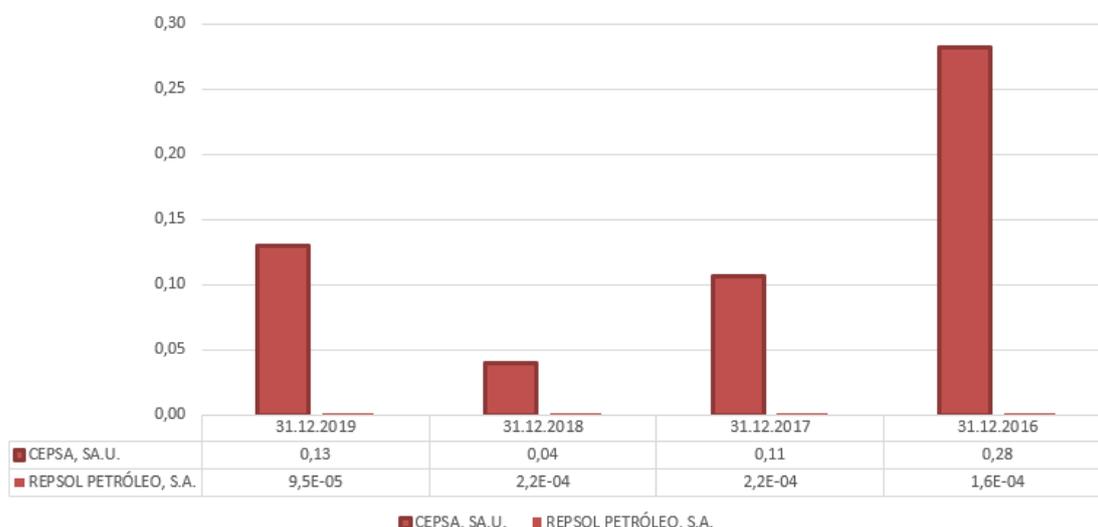
$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Efectivo} + \text{Equivalentes al Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Por otra parte, el valor óptimo es muy relativo, y depende, al igual que los anteriores, del tipo de empresa y del sector económico, pero tanto Garrido e Iñiguez (2017) como Llorente Olier (2017) indican que, el valor de esta ratio suele ser pequeño, mostrando valores más reducidos en aquellas empresas con una buena política de gestión de tesorería, sin que ello provoque la existencia de dificultades.

El Gráfico 2.16 representa la evolución de la Ratio de Tesorería de Repsol Petróleo, S.A. y CEPSA, S.A.U. durante el periodo que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 a 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.16 Evolución de Ratio de Tesorería de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.

2.16. Evolución de la Ratio de tesorería de REPSOL PETRÓLEO, S.A. y CEPSA, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Como se puede apreciar en el Gráfico ninguna empresa ni siquiera se acerca a los valores aceptables de esta ratio, siendo así que además estos valores se han ido reduciendo continuamente en cada ejercicio.

En CEPSA, S.A., la Ratio de Tesorería presenta una tendencia decreciente en el periodo estudiado. A 31 de diciembre de 2016, los activos más líquidos representaban un 28% del Pasivo Corriente, pasando a 31 de diciembre de 2019 a representar un 13%.

Si observamos los datos de Repsol Petróleo, S.A se puede ver que el valor de la Ratio de Tesorería es prácticamente cero, es decir, apenas cuenta con Tesorería y Equivalentes.

Con estos datos se puede entender que ninguna de las empresas cuenta con el efectivo como medio de pago para saldar sus deudas u obligaciones a corto plazo, no obstante, no se puede decir que esto sea malo o que las empresas están en suspensión de pagos frente a sus proveedores, ya que el efectivo es solo uno de los medios de los que disponen las empresas para cubrir sus deudas.

2.3.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O DE SOLVENCIA

En el apartado anterior se ha analizado la liquidez de las dos empresas a corto plazo, en este apartado se va a analizar la capacidad que tienen las empresas para poder hacer frente a sus compromisos de pago a largo plazo, es decir, si las empresas disponen de suficientes recursos para responder a las deudas y obligaciones que han contraído a largo plazo.

Según Lev (1978): “El objetivo principal que persiguen estas ratios es el de señalar el potencial que la empresa tiene para atender sus obligaciones a largo plazo y el pago de

los intereses correspondientes. En oposición a las ratios de liquidez a corto plazo, estas medidas centran su atención en la estructura financiera o operativa de la empresa bajo la óptica del largo plazo”.

Para poder analizar la capacidad que tienen estas dos empresas a responder a los pagos se va a comparar la cantidad del Activo Total con la del Pasivo Total. Cuando el Activo Total es superior al Pasivo Total se entiende que la empresa se encuentra en una situación de equilibrio financiero a largo plazo, que implica que hay una parte de Patrimonio Neto positivo que financia una parte importante de la estructura fija de la sociedad. Por otra parte, cuando la cantidad del Activo Total es inferior al Pasivo, esto significa que la empresa no puede hacer frente a los compromisos de pago.

❖ Ratio de Solvencia

La Ratio de Solvencia, también llamada Ratio de Garantía o Distancia a la Quiebra, representa la garantía que ofrece la empresa a sus acreedores de cobrar sus deudas. Se obtiene comparando el Activo Total con el Pasivo Total.

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Pasivo}}$$

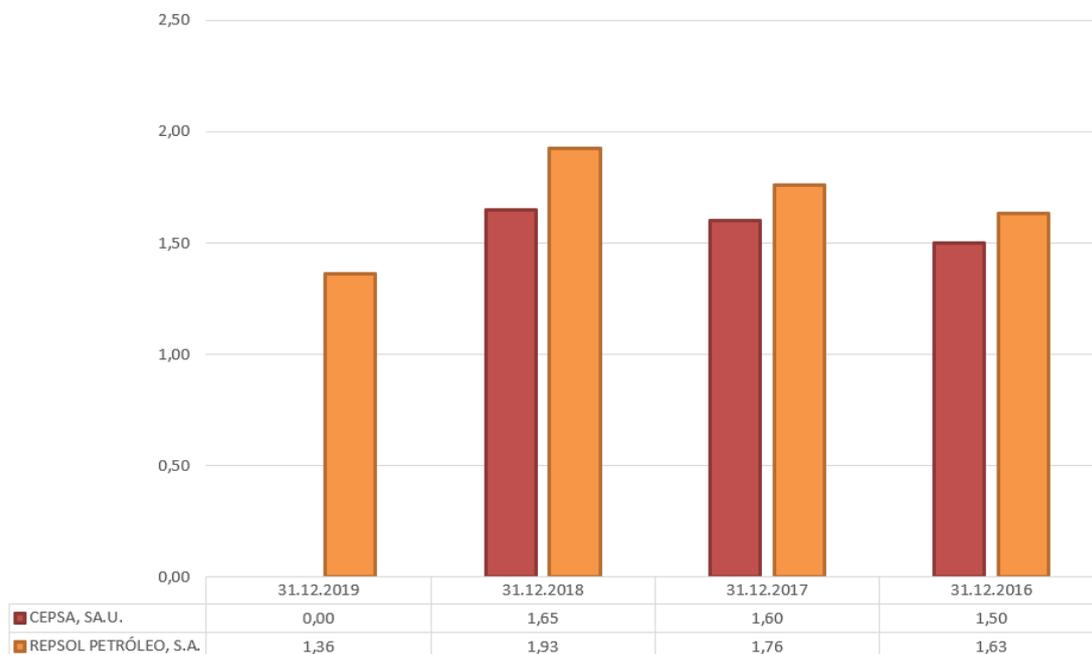
En este caso cuando mayor sea la ratio más sólida será la empresa, no obstante, un valor muy elevado de esta ratio puede significar que la empresa no utiliza de forma adecuada las posibilidades de financiación ajena, lo que puede reducir su rentabilidad.

Según Garrido e Iñiguez (2017): *“Es un indicador de la capacidad que aportan los activos de una empresa para afrontar el vencimiento de los mismos. Por lo tanto, la Ratio de Solvencia actúa como garantía frente a sus proveedores y acreedores como modo de seguridad de pago para cobrar sus deudas en caso de llegar a la liquidación de la sociedad”.*

Su valor debe ser superior a 1. Los valores inferiores a la unidad significarán que el valor real de todo el activo no es suficiente para pagar todas sus deudas, por lo consiguiente la empresa estaría en situación de quiebra. Si el valor de la ratio es igual a 1, se entiende que la empresa puede estar en una situación límite ya que puede llegar al desequilibrio financiero. Por último, se consideran los valores óptimos, los que están entre 1,5 y 2,5.

El Gráfico 2.17 representa la evolución de la Ratio de Solvencia de Repsol Petróleo, S.A y CEPSA, S.A.U. durante el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.17 Evolución de Ratio de Solvencia de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Como se ha explicado anteriormente esta ratio representa la garantía a sus acreedores de cobrar sus deudas, además se trata de una ratio muy recurrente para el estudio de las entidades en el mercado de la compraventa de acciones.

En este Gráfico se puede observar que ambas empresas están situadas en la franja de valores óptimos para esta ratio durante el periodo objeto de estudio.

La Ratio de Solvencia en CEPSA, S.A.U. presenta una tendencia creciente pasando de 1,50 a 31 de diciembre de 2016 a un valor de 1,71 a finales de 2019. Durante todos los años, empresa se encuentra en una situación óptima, por tanto, se puede asegurar que CEPSA ofrece una garantía total a sus acreedores de que puedan cobrar sus deudas cuando llegue el momento.

En cuanto a Repsol Petróleo, S.A. se puede decir igualmente que se encuentra en una situación óptima en cuanto a la ratio de solvencia, al igual que CEPSA también presenta una tendencia creciente durante el periodo que abarca entre el 31 de diciembre de 2016 y 2018 con valores superiores en relación con CEPSA, S.A. A 31 de diciembre de 2019, el valor de esta ratio disminuye situándose en 1,36. En todos los ejercicios, la ratio de solvencia es superior a la unidad, mostrando una situación financiera a largo plazo adecuada e indicando que Repsol Petróleo, S.A no va a tener que enfrentarse a la quiebra y puede garantizar la devolución de su deuda con terceros; preocupa que dicho ratio haya disminuido en 2019.

❖ Ratio de Autonomía Financiera

La Ratio de Autonomía Financiera indica la relación que existe entre el Patrimonio Neto de la empresa y su Pasivo (a corto y a largo plazo), por lo que mide el grado de dependencia que tiene la empresa con respecto a la financiación externa. En otras

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE REPSOL PETRÓLEOS, S.A. Y CEPSA, S.A.U.

palabras, esta ratio establece la capacidad de una empresa para financiarse, mostrando cuántos capitales propios se emplean por cada unidad monetaria de deuda. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de Autonomía Financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Exigible Total}}$$

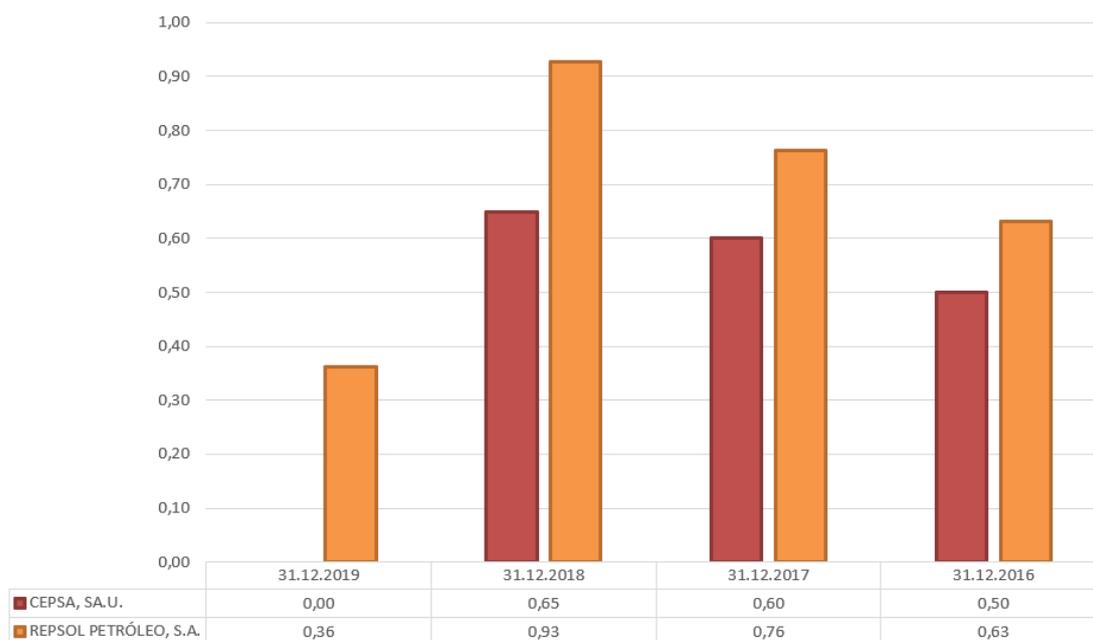
Como señalan Garrido e Íñiguez (2017), cuanto mayor sea esta ratio, mayor será la autonomía financiera de la compañía, porque tendrá una mayor posibilidad de elegir la fuente de financiación que considere más adecuada, ya que los prestamistas, al existir poca deuda, no serán muy exigentes a la hora de facilitar nueva financiación. Además, en caso de que las cosas empiecen a ir mal tendrá más posibilidades de sobrevivir. Por el contrario, si la ratio presenta valores bajos, la empresa no estará en condiciones de elegir, pues debido al alto endeudamiento los prestamistas percibirán un alto riesgo de impago.

El valor normal de esta ratio se suele situar alrededor de 1, siendo aceptable que se encuentre entre 0,7 y 1,5. Sin embargo, no existe un valor idóneo para esta ratio, ya que suele variar en función de la empresa y del sector en el que opera. No obstante, hay que tener en cuenta que un valor muy alto de la ratio no se considera óptimo, pues, si apenas existe deuda, esto puede mermar la rentabilidad de los accionistas.

Las ratios de autonomía financiera y de endeudamiento guardan una estrecha relación (el de autonomía financiera se calcula de forma inversa al de endeudamiento).

El Gráfico 2.18 representa la evolución de la Ratio de Autonomía Financiera de Repsol Petróleo, S.A y CEPSA, S.A.U. durante el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.18 Evolución de Ratio de Autonomía Financiera de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

La ratio de Autonomía Financiera de CEPSA, S.A.U. presenta una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios analizados. A 31 de diciembre de 2016 por cada € de Patrimonio Neto dispone de 0,50 € de deuda y a 31 de diciembre de 2019 por cada € de Patrimonio Neto dispone de 0,71 € de deuda. CEPSA es cada vez menos dependiente de la financiación externa. La empresa ha aumentado su Patrimonio Neto es mayor proporción que su Pasivo.

En Repsol Petróleo, S.A., la Ratio de Autonomía Financiera presenta una tendencia creciente hasta el 31 de diciembre de 2018, pero en el último ejercicio experimenta una importante disminución. A 31 de diciembre de 2016 por cada € de Patrimonio Neto dispone de 0,63 € de deuda, a 31 de diciembre de 2018 por cada € de Patrimonio Neto dispone de 0,93 € de deuda y, finalmente, sufre un importante descenso disponiendo sólo de 0,36 € de Patrimonio Neto por cada € de deuda. Preocupa el último ejercicio, ya que Repsol Petróleo, S.A es muy dependiente de la financiación externa, pues se encuentra muy endeudada y asume un elevado riesgo financiero. Debería evitar seguir endeudándose. Además, si se llegan a dar situaciones futuras difíciles, menor será la protección que podrá garantizar a sus acreedores.

❖ Ratio de endeudamiento

La ratio de endeudamiento describe la estructura de capital de la empresa y se define como la siguiente relación o cociente.

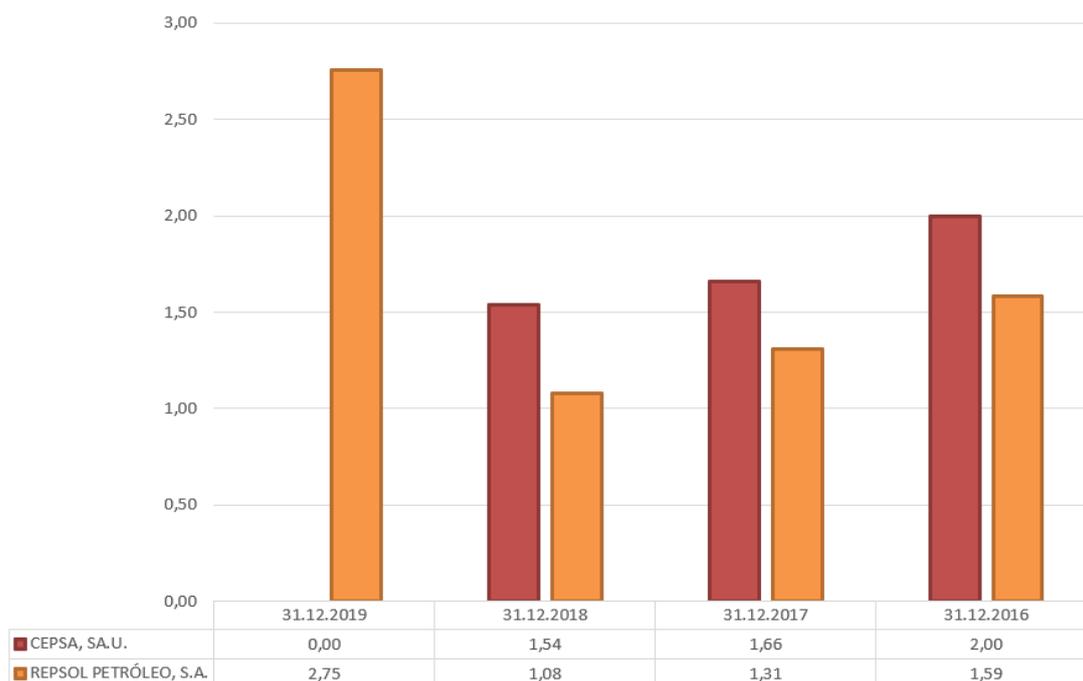
$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Según Rivero Torre (2009): *“La empresa necesita recurrir al mercado de capitales para conseguir financiación, cuando sus recursos propios no son suficientes para alcanzar el objetivo de llegar al equilibrio financiero de la sociedad. Este equilibrio entre financiación propia y ajena es complicado de determinar, dependerá de las condiciones de cada empresa”*.

Para su correcta interpretación se debe tener en cuenta que la situación óptima se presentaría cuando el valor de la ratio es igual o cercano a 1, de esta forma la empresa se encontraría en situación de equilibrio financiero, ya que tanto el Pasivo No Corriente como el Pasivo Corriente pueden ser cubiertos por los Recursos Propios de la empresa. Cuando el valor de la ratio es inferior a la unidad podría ser un indicativo de que la empresa dispone de un exceso de fondos propios. Por último, cuando la empresa presenta un valor superior a 1 en la ratio de endeudamiento, esto significaría que la empresa podría tener una alta probabilidad de insolvencia.

El Gráfico 2.19 recoge la evolución de la Ratio de Endeudamiento de Repsol Petróleo, S.A y CEPSA, S.A.U. durante el periodo que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 a 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.19 Evolución de Ratio de Endeudamiento de Repsol Petróleo, S.A. y Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Según se observa en el Gráfico ambas empresas presentan resultados diferentes. CEPSA, S.A.U. ha ido disminuyendo la ratio de endeudamiento (que es el inverso a la ratio de autonomía financiera calculada anteriormente). Posee un elevado nivel de endeudamiento a comienzos del período que posteriormente va disminuyendo. Mientras que Repsol Petróleo, S.A disminuye el endeudamiento hasta el 31 de diciembre de 2018, situándose prácticamente en la unidad, produciéndose un equilibrio entre los recursos propios y los ajenos. Pero a 31 de diciembre de 2019 aumenta, presentando un gran nivel de endeudamiento.

2.4 ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

En este apartado se realizará un análisis de la rentabilidad, el cual se va a encargar de evaluar la capacidad de la empresa para generar beneficios, Garrido e Iñiguez (2017). Se trata de un análisis fundamental ya que la empresa debe de disponer de suficiente capacidad de beneficios para no tener problemas de solvencia o de la liquidez en el futuro.

Según Archel (2018) “la rentabilidad es una magnitud relativa que se puede definir como el cociente entre el resultado obtenido por la realización de una actividad a lo largo de un periodo de tiempo y las inversiones necesarias para la generación de dicho flujo”.

Se puede distinguir 2 tipos de Rentabilidad:

- ❖ Rentabilidad Económica o de la Inversión (ROA): es la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad económica o de producción, siendo dichas inversiones el Activo Total que mantiene la empres

- ❖ **Rentabilidad Financiera o de los Recursos Propios (ROE):** es la rentabilidad de las inversiones efectuadas por los propietarios de la empresa en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial. Se realiza teniendo en cuenta el Patrimonio Neto de la empresa.

2.4.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

El núcleo de la rentabilidad de la empresa es la **Rentabilidad Económica**, también se denomina Rentabilidad de los Activos o de las Inversiones, o en su terminología inglesa Return on Assets (ROA) o Return on Investment (ROI), es el rendimiento que obtiene la empresa por sus activos totales, es decir, de sus inversiones.

Según apunta Archel et al. (2018): *“La rentabilidad económica refleja una tasa de rendimiento que es independiente de la forma en que la sociedad financia sus Activos, es decir, independiente de la estructura financiera de la misma y de su coste. Al tomar la cifra de Activo Total como base de inversión, el flujo asociado a dicho valor debe ser independiente de la forma en que se financia la empresa, excluyendo cualquier efecto que sobre la cuenta de resultados pudiera provocar la elección de las fuentes de financiación. A este respecto, el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII) es un excedente económico que únicamente depende de las actividades llevadas a cabo por la empresa con sus activos”*. Su fórmula es:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$$

A la hora de interpretar esta ratio hay que tener en cuenta que cuanto mayor es el resultado de la ratio, mayor será la rentabilidad de los activos de la empresa, y por tanto mayor será su eficiencia. Por otro lado, si la ratio presenta valores cercanos a cero, esto quiere decir que la sociedad no consigue rendimiento de sus inversiones, y que la productividad de la empresa es muy baja. Por último, cuando los valores de la ratio son negativos, esto significa que las inversiones de la empresa generan pérdidas para la misma, por tanto, la empresa estaría obligada a tomar medidas para revertir esta situación lo antes posible.

La Rentabilidad Económica depende de dos factores fundamentales como son: el margen de veneficios con el que opera la sociedad, conocido también como **margen sobre ventas**, y el nivel de la utilización de la inversión o **la rotación de activos**. Es decir,

$$\text{ROA} = \text{MARGEN SOBRE VENTAS} * \text{ROTACIÓN DE ACTIVOS}$$

El **Margen sobre Ventas** se define como el beneficio por unidad de venta, es decir, el tanto por ciento del resultado antes de intereses e impuestos sobre la cifra de ventas.

$$\text{Margen sobre Ventas} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

La **Rotación de Activos** se define como las veces que las ventas contienen al Activo.

$$\text{Rotación de Activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

❖ **REPSOL PETRÓLEO, S.A.**

La Tabla 2.1 recoge la Rentabilidad Económica de Repsol Petróleo, S.A. y sus componentes, con los diversos factores para calcularlos, para el periodo que abarca desde el ejercicio 2016 al 2019.

Tabla 2.1 Rentabilidad Económica de REPSOL PETRÓLEO, S.A. (Miles de €)

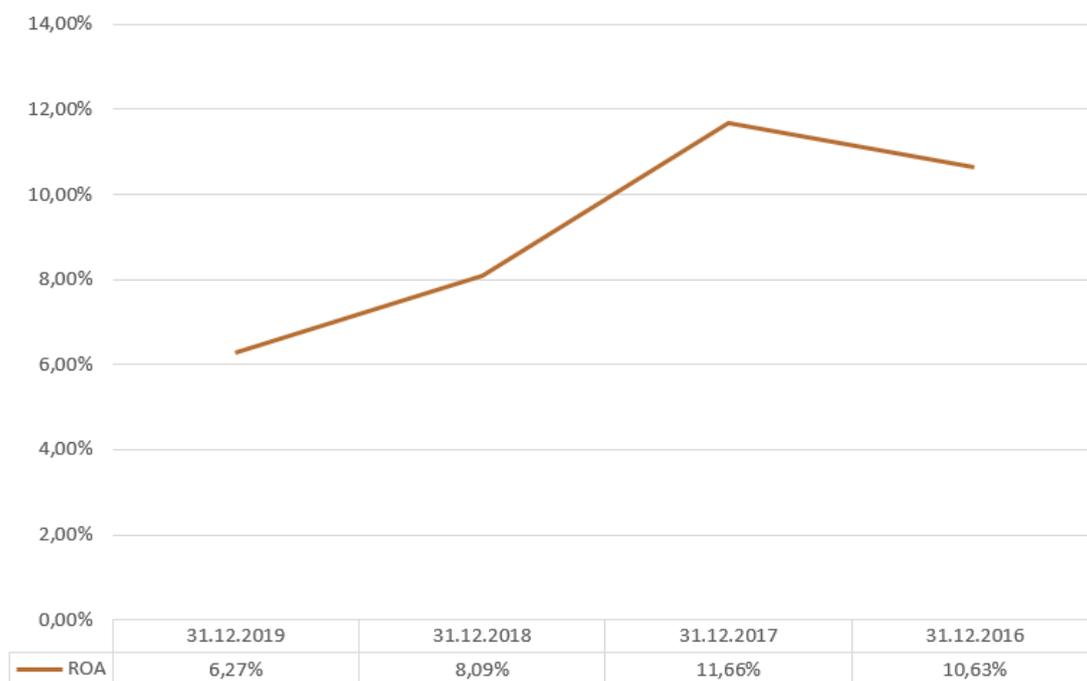
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
BAlI	652.400	796.036	1.108.439	895.099
VENTAS	21.270.559	22.083.226	19.179.161	15.700.593
ACTIVO	10.397.609	9.836.163	9.503.933	8.418.518
MARGEN DE VENTAS	3,07%	3,60%	5,78%	5,70%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	2,05	2,25	2,02	1,87
ROA	6,27%	8,09%	11,66%	10,63%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

Como se puede apreciar en la Tabla el **Margen sobre Ventas** de Repsol Petróleo, S.A es positivo durante el periodo objeto de estudio, esto es posible ya que el BAlI ha sido positivo durante los cuatro ejercicios, no obstante, presenta una tendencia decreciente desde el ejercicio 2017, en el cual se situaba en 5,78% (valor similar al alcanzado el 31 de diciembre de 2016). En el ejercicio 2019 se sitúa en 3,07%. Esta disminución del Margen se debe fundamentalmente al descenso del Beneficio Antes de Intereses e Impuestos y ligeramente al aumento de las ventas.

En relación con la **Rotación de los Activos** muestra una tendencia creciente hasta el 31 de diciembre de 2018, pasando de un 1,87 el 31 de diciembre de 2016 a un 2,25 el 31 de diciembre de 2018. Este aumento es debido al incremento de las Ventas. A 31 de diciembre de 2019 la Rotación de Activos disminuye situándose en un 2,05, debido al descenso de ventas y al incremento de los Activos.

El Gráfico 2.20 muestra la evolución de la Rentabilidad Económica (ROA) de Repsol Petróleo, S.A. durante el periodo 2016-2019.

Gráfico 2.20 Rentabilidad Económica (ROA) de Repsol Petróleo, S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

La **Rentabilidad de los Activos** es positiva presentando una evolución decreciente, pasando de un 10,63% a 31 de diciembre de 2016, que aumenta ligeramente en 2017 debido al aumento de la Rotación de Activos, pero posteriormente se reduce alcanzando un 6,27% a 31 de diciembre de 2019, este descenso es debido al descenso del Margen sobre Ventas.

❖ CEPSA, S.A.U.

La Tabla 2.2 recoge la Rentabilidad Económica de CEPSA, S.A.U. y sus componentes, con los diversos factores para calcularlos, para el periodo que abarca desde el ejercicio 2016 al 2019.

Tabla 2.2 Rentabilidad Económica de CEPSA, S.A.U. (Miles de €)

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
BAII	1.518.738	1.220.815	736.932	688.794
VENTAS	18.019.910	19.125.585	15.822.237	13.146.671
ACTIVO	11.233.235	9.908.715	8.629.472	9.834.947
MARGEN DE VENTAS	8,43%	6,38%	4,66%	5,24%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	1,60	1,93	1,83	1,34
ROA	13,52%	12,32%	8,54%	7,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

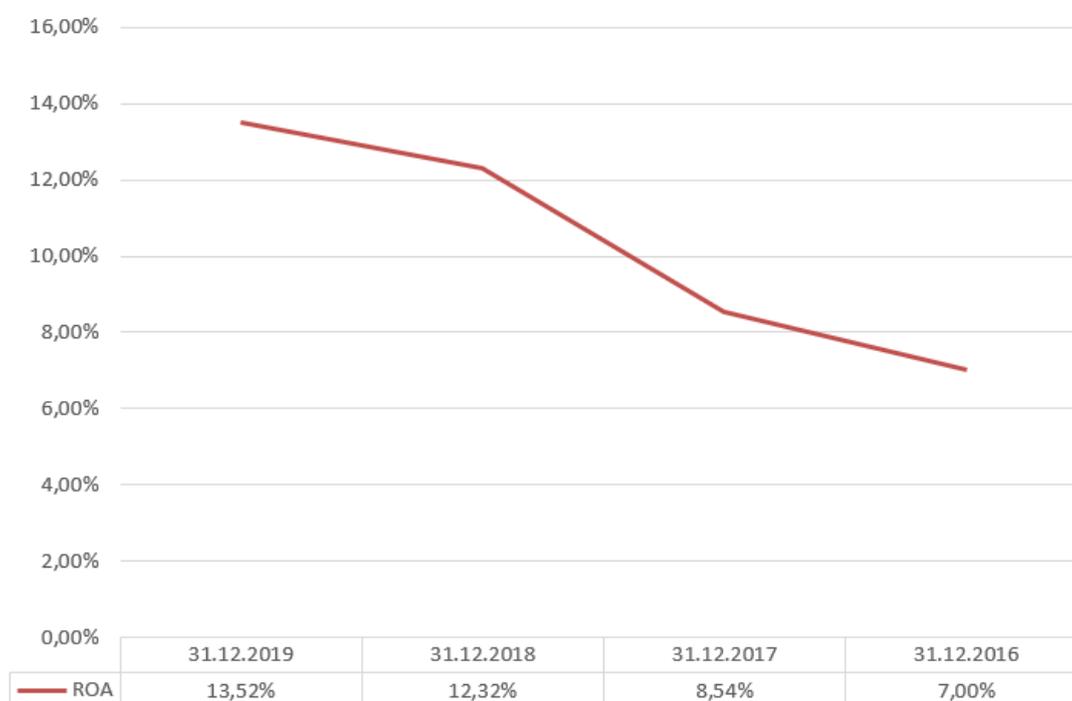
El Margen sobre Ventas de la empresa CEPSA, S.A.U. presenta una tendencia creciente a partir del ejercicio 2017. Durante el periodo 2016-2017 se ve un ligero descenso debido al significativo incremento del volumen de ventas superior al aumento del Beneficio Antes de Intereses y de Impuestos. A partir del ejercicio 2017, la empresa experimenta un crecimiento notable en cuanto al Margen se refiere, pasa de un 4,66% el 31 de diciembre de 2017 a un 8,43% a finales del 2019. Esto es debido al aumento experimentado por el Beneficio Antes de Intereses y de Impuestos

En cuanto a **la Rotación del Activo**, se puede ver en la tabla que presenta una tendencia creciente durante el periodo 2016-2018, esto es debido a que el aumento experimentado por las ventas ha sido superior al incremento del Activo. En el último ejercicio la Rotación disminuye. Dicha reducción ha sido causada por dos factores, primero por la reducción de volumen de ventas, y segundo por el considerable aumento del volumen del Activo de la empresa.

Como se puede observar la **Rentabilidad de los Activos** de CEPSA, S.A.U. es significativamente mejor si se compara con REPSOL PETROLEO, S.A., debido fundamentalmente al mejor margen sobre ventas. En CEPSA se observa una tendencia creciente continua y significativamente pronunciada. A 31 de diciembre de 2016 la ROA de CEPSA presentaba un valor de un 7,00% y a 31 de diciembre de 2019 de un 13,52% a 31 de diciembre de 2019. El aumento de la Rentabilidad de los Activos es debido al aumento del margen de ventas y la rotación de activos.

El Gráfico 2.21 muestra cómo evoluciona de la Rentabilidad Económica (ROA) de CEPSA, S.A.U. durante el periodo 2016-2019.

Gráfico 2.21 Evolución de Rentabilidad Económica (ROA) de Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

Como se puede observar la **Rentabilidad de los Activos** de CEPSA, S.A.U. es significativamente mejor si se compara con Repsol Petróleo, S.A., debido

fundamentalmente al mejor margen sobre ventas. En CEPSA se observa una tendencia creciente continua y significativamente pronunciada. A 31 de diciembre de 2016 la ROA de CEPSA presentaba un valor de un 7,00% y a 31 de diciembre de 2019 de un 13,52% a 31 de diciembre de 2019. El aumento de la Rentabilidad de los Activos es debido al aumento del margen de ventas y la rotación de activos. Teniendo en cuenta estos resultados se puede afirmar que la empresa obtiene una mayor rentabilidad de sus activos y por tanto es mucho más eficiente en comparación con Repsol Petróleo, S.A

2.4.2 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

La **Rentabilidad Financiera**, también se conoce como rentabilidad de los fondos propios o en su terminología inglesa Return on Equity (ROE). También se denomina rentabilidad del capital, ya que muestra el beneficio generado por la empresa con relación al Patrimonio Neto, donde se incluye el capital aportado por los socios.

Según Garrido e Íñiguez (2017), la Rentabilidad Económica era la que quedaba para remunerar tanto a los prestamistas como a los accionistas, mientras que, la Rentabilidad Financiera hace referencia a la rentabilidad que queda para retribuir exclusivamente a los accionistas.

Por tanto, la Rentabilidad Financiera es la relación entre el Beneficio Antes de Impuestos (BAI) y los capitales propios de la empresa. Calculándose como se muestra a continuación:

$$\text{Rentabilidad Financiera (ROE)} = \frac{\text{BAI}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Para poder interpretar correctamente sus valores es necesario tener en cuenta que cuando el valor de la ratio es positivo significa que los accionistas de la empresa obtienen beneficios del rendimiento de la empresa, mientras si los valores son negativos esto significaría que los accionistas están perdiendo fondos en la empresa.

Como indica Archel et al. (2018) “*la Rentabilidad Financiera se puede estudiar como el efecto de dos vectores: por un lado, el vector que define la gestión económica de los activos, es decir, la rentabilidad económica, y por otro lado, el vector que determina la gestión financiera de la deuda, representando por las variables coste de deuda (CF) y la relación de endeudamiento*”.

$$\text{ROE} = \text{ROA} + (\text{ROA} - \text{CF}) * \text{L}$$

Donde “CF” es igual a $\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Pasivo Total}}$ y donde “L” es igual a $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$

Por tanto, se puede afirmar que la Rentabilidad Financiera es prácticamente igual a la Rentabilidad Económica con la diferencia que hay que sumar o restar según el caso un factor adicional que representa la financiación ajena, dicho factor tiene el nombre de Efecto Apalancamiento Financiero.

$$\text{ROE} = \text{ROA} \pm \text{Efecto Apalancamiento Financiero}$$

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE REPSOL PETRÓLEOS, S.A. Y CEPSA, S.A.U.

El signo del Efecto Apalancamiento Financiero va a depender de si la Rentabilidad de los Activos es superior o inferior al Coste de la Deuda (CF), todo esto tiene que ir ponderado en proporción con la cantidad que dicha deuda representa dentro de la estructura financiera de la empresa. Es decir, si ROA es superior a CF, el efecto es positivo lo que significaría que ROE es superior a ROA. Por otro lado, si ROA es inferior a CF, el efecto sería negativo, por tanto, ROE sería inferior a ROA. Por último, existe la posibilidad de que ROA sea igual a CF, en dicho caso estaríamos en la situación donde ROE es igual a ROA.

❖ REPSOL PETRÓLEO, S.A.

La Tabla 2.3 presenta la descomposición de la **Rentabilidad Financiera (ROE)** de la empresa Repsol Petróleo, S.A. para los ejercicios de 2016 a 2019.

Tabla 2.3 Rentabilidad Financiera de REPSOL PETRÓLEO, S.A. (Miles de €)

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
BAI	623.476	763.105	1.074.973	868.655
GASTO FINANCIERO	28.924	32.931	33.466	26.444
BAlI	652.400	796.036	1.108.439	895.099
ACTIVO TOTAL	10.397.609	9.836.163	9.503.933	8.418.518
ROA	6,27%	8,09%	11,66%	10,63%
PASIVO	7.627.844	5.104.228	5.391.370	5.162.729
PATRIMONIO NETO	2.769.765	4.731.935	4.112.563	3.255.789
L (Pasivo/Patrimonio Neto)	2,75	1,08	1,31	1,59
CF (Gastos Financieros/Pasivo)	0,38%	0,65%	0,62%	0,51%
DIFERENCIAL (ROA-CF)	5,90%	7,45%	11,04%	10,12%
EFEECTO APALANCAMIENTO	16,24%	8,03%	14,48%	16,05%
ROE	22,51%	16,13%	26,14%	26,68%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

Una vez analizado la ROA de la empresa, en este apartado se procederá a realizar el análisis de la Rentabilidad Financiera con los datos de la tabla arriba expuestos.

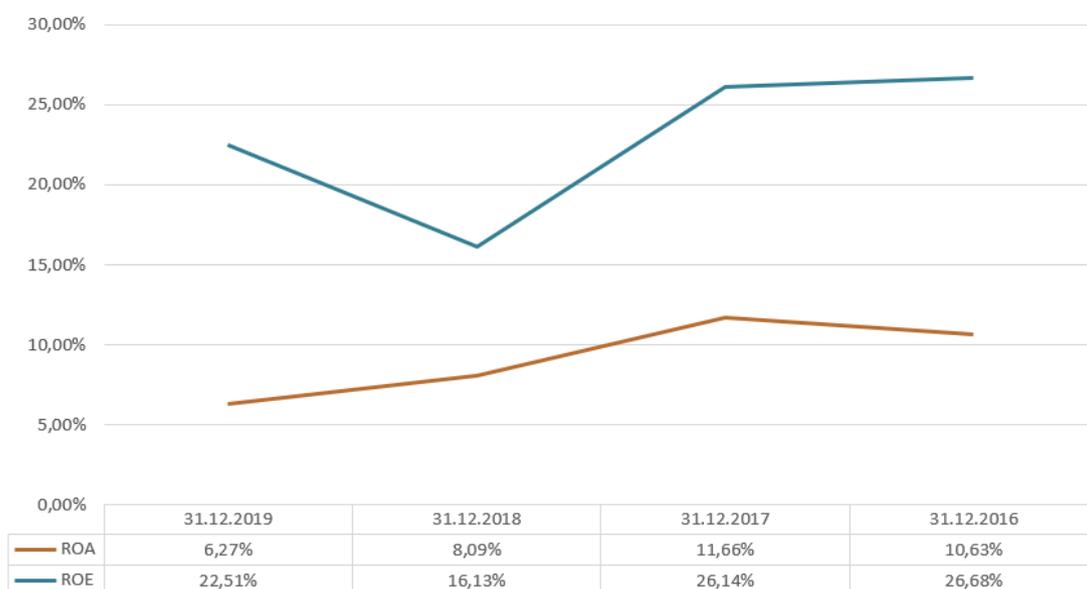
En todo el período analizado la Rentabilidad Económica es superior al Coste Financiero de la deuda, por lo que el diferencial (ROA-CF) es positivo, lo que origina un efecto apalancamiento financiero positivo y, por tanto, que la Rentabilidad Financiera sea superior a la Rentabilidad Económica.

Como se puede observar, la Rentabilidad Financiera de la empresa es positiva durante lo

cuatro ejercicios. La Rentabilidad Financiera presenta una tendencia decreciente a lo largo de los tres primeros ejercicios. Durante el periodo 2016-2017 se observa un ligero descenso del valor con apenas importancia, poco más de 0,5 puntos porcentuales. El valor baja significativamente durante el siguiente ejercicio, pasando de 26,14% a 16,13%, es decir, más de 10 puntos porcentuales. Dicho descenso es debido principalmente a la drástica reducción del Beneficio antes del Impuesto de la empresa (BAI) que ha pasado de 1.075 millones de € a 31 de diciembre de 2017 a tan solo 763 millones de € a finales de 2018. Por último, durante el ejercicio 2019 la ROE se incrementa, situándose en 22,51%. Dicho crecimiento ha sido posible, a pesar del descenso de BAI, porque el Patrimonio Neto de la empresa se ha visto reducido en más 1.960 millones de €.

El Gráfico 2.22. Muestra la evolución de la ROA y de la ROE de la empresa Repsol Petróleo, S.A durante el periodo 2016-2019.

Gráfico 2.22 Evolución de ROA y ROE de Repsol Petróleo, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

❖ **CEPSA, S.A.U.**

La Tabla 2.4 presenta la descomposición de la **Rentabilidad Financiera (ROE)** de la empresa CEPSA, S.A.U. para los ejercicios de 2016 a 2019.

Tabla 2.4 Rentabilidad Financiera (ROE) de CEPSA, S.A.U. (Miles de €)

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
BAI	1.413.637	1.120.582	672.247	615.484
GASTO FINANCIERO	105.101	100.233	64.685	73.310
BAII	1.518.738	1.220.815	736.932	688.794
ACTIVO TOTAL	11.233.235	9.908.715	8.629.472	9.834.947
ROA	13,52%	12,32%	8,54%	7,00%
PASIVO	6.569.273	6.009.207	5.387.379	6.551.582
PATRIMONIO NETO	4.663.962	3.899.508	3.242.093	3.283.365
L (Pasivo/Patrimonio Neto)	1,41	1,54	1,66	2,00
CF (Gastos Financieros/Pasivo)	1,60%	1,67%	1,20%	1,12%
DIFERENCIAL (ROA-CF)	11,92%	10,65%	7,34%	5,88%
EFEECTO APALANCAMIENTO	16,79%	16,42%	12,20%	11,74%
ROE	30,31%	28,74%	20,73%	18,75%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

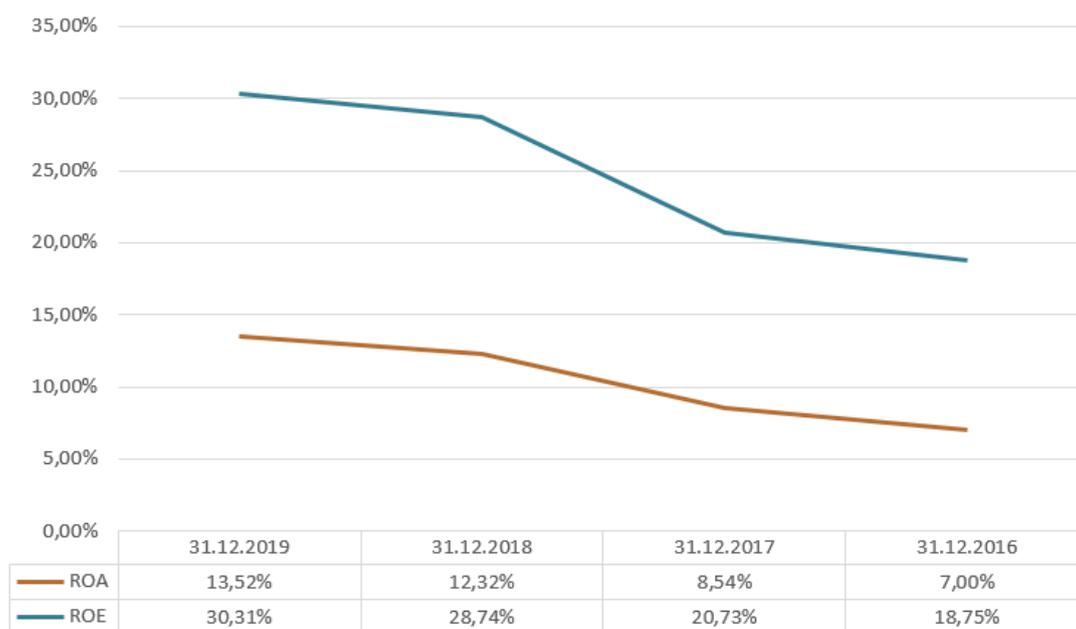
Por parte de CEPSA, S.A.U. al igual que en empresa con la que se la compara, la ROE de la empresa es significativamente superior a su ROA y presenta una tendencia creciente constante durante los cuatro ejercicios.

En todo el período analizado la Rentabilidad Económica es superior al Coste Financiero de la deuda, por lo que el diferencial (ROA-CF) es positivo, lo que origina un efecto apalancamiento financiero positivo y, por tanto, que la Rentabilidad Financiera sea superior a la Rentabilidad Económica.

La Rentabilidad Financiera de CEPSA, S.A.U. presenta valores bastante por encima en comparación con la ROE de REPSOL PETRÓLEO, S.A., pasando de un 18,75% a finales del ejercicio 2016 a un 30,31% a 31 de diciembre de 2019. Esto significa que los accionistas de la empresa CEPSA, S.A.U. obtienen mejores rendimientos/beneficios de sus acciones que los accionistas de REPSOL PETRÓLEO.

El Gráfico 2.23 muestra la evolución de la ROA y de la ROE de la empresa CEPSA, S.A.U. durante el periodo 2016-2019.

Gráfico 2.23 Evolución de ROA y ROE de Cepsa, S.A.U.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

CONCLUSIONES.

Una vez realizado este trabajo se puede extraer las siguientes conclusiones:

El sector Refino de Petróleo español (CNAE 1920) ha sufrido una verdadera evolución a lo largo del tiempo, pasando de un sistema de monopolio con la intervención del Estado, a constituirse como un sistema de oligopolio en el cual participan contadas compañías entre las cuales se encuentra las dos empresas objeto de estudio como son Repsol Petróleo, S.A. y CEPSA, S.A.U. No obstante, durante la última década, y gracias a la última crisis económica dicho sistema de oligopolio está sufriendo cambios ya que el mercado petrolífero español esta siendo incrementado con la aparición de empresas Low Cost que venden los principales carburantes a precios más bajos en comparación con las empresas tradicionales. Aun así, durante el ejercicio 2019 ambas empresas poseen más del 42% de puntos de venta en el territorio español.

Si nos fijamos en el Análisis Patrimonial, en cuanto al Activo Total de ambas empresas objeto de estudio, Repsol Petróleo, S.A. y CEPSA, S.A.U. destaca como la principal similitud que dicho Activo se ha ido incrementando en ambas empresas durante el periodo 2016-2019, no obstante, si descomponemos en Activo Total de cada empresa, se puede apreciar que dicho aumento en Repsol Petróleo es debido a que la empresa ha ido invirtiendo fondos en su Activo Corriente mientras su Activo No Corriente se veía reducido. CEPSA por su parte presenta una situación inversa, ya que aquí es el Activo No Corriente es el que se ha visto incrementado significativamente, mientras el Activo Corriente se ha reducido. Esto es debido porque las empresas siguen distintas estrategias de inversión, mientras la primera aumenta sus inversiones a corto plazo en epígrafes como “Existencias” o “Inversiones en empresas del grupo y asociados a corto plazo”, la segunda opta por una estrategia de inversión en Activos a largo plazo, siendo el epígrafe más incrementado “Inversiones en empresa del grupo y asociados a largo plazo”.

Asimismo, si analizamos los datos obtenidos de la evolución y composición del Patrimonio Neto y Pasivo de ambas empresas, se puede apreciar que cada empresa sigue distintas estrategias de financiación. Repsol Petróleo ha ido aumentando su Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente durante los tres primeros ejercicios en detrimento del Pasivo Corriente. No obstante, en el último ejercicio la empresa ha cambiado drásticamente su estrategia, incrementando la Financiación Ajena a corto plazo en detrimento de Financiación Propia y Ajena a largo plazo. CEPSA por su parte, muestra resultados significativamente más progresivos. Su estrategia consiste en ir aumentando poco a poco su Patrimonio Neto en cada ejercicio, en detrimento del Pasivo Corriente.

El hecho que cada empresa sigue distintas estrategias tanto para la inversión como para el endeudamiento también se puede comprobar en el análisis de la Situación Financiera mediante las ratios. Si apreciamos los datos de Fondo de Maniobra se puede ver que CEPSA muestra mejores resultados que Repsol Petróleo, obteniendo siempre resultados positivos lo que significa que la empresa es capaz de afrontar sus obligaciones a corto plazo, mientras que REPSOL presenta durante el último ejercicio un resultado negativo importante, lo que supone que la empresa podría correr el riesgo de entrar en suspensión de pagos.

Si tenemos en cuenta las Ratios de la Liquidez se puede comprobar que según los resultados obtenidos en cada ratio CEPSA se encuentra en una situación más favorable frente a REPSOL. Destacar aquí que los datos de la Ratio Corriente o de Liquidez General que es la que muestra cuál de las dos empresas poseen mayor capacidad para generar

recursos líquidos para atender sus compromisos de pagos, verifica que CEPSA no tiene problemas en atender sus compromisos mientras Repsol Petróleo puede presentar problemas de liquidez.

Si analizamos la Solvencia también podemos afirmar que CEPSA posee mayor capacidad de hacer frente a sus compromisos a largo plazo. La Ratio de Endeudamiento, la cual muestra si la empresa necesita recurrir al mercado de capitales para conseguir financiación y así llegar al equilibrio financiero, muestra que CEPSA ha ido mejorando sus resultados, situándose en el último ejercicio con valores cercanos al valor óptimo para esta ratio, lo cual quiere decir que la empresa está cercana al equilibrio financiero y por tanto, no tiene la obligación de financiarse con ayuda externa. Repsol Petróleo por su parte, presenta mejores resultados durante el periodo 2016-2018, no obstante, durante el ejercicio 2019 los valores que ha obtenido lo sitúan en alta probabilidad de insolvencia que la obligan a recurrir al mercado de capitales.

Por último, si observamos las Ratios de Rentabilidad encargados de medir la capacidad que tienen las empresas en generar beneficios, se puede ver que al igual que en las dos anteriores CEPSA se sitúa por delante de REPSOL. Desde el punto de vista contable el estudio de la rentabilidad se realiza a dos niveles, según se contemple o no la estructura financiera de la empresa: Rentabilidad Económica (ROA) y Rentabilidad Financiera (ROE), cuya relación viene definida por el apalancamiento financiero.

La ROA de REPSOL presenta una evolución decreciente debido fundamentalmente al descenso de su Margen sobre Ventas, de esta forma la ROA de la empresa desciende de 10,63% a 6,27% durante los cuatro ejercicios. Por parte de CEPSA, la ROA presenta una evolución creciente. Dicho crecimiento es debido al aumento del Margen sobre Ventas, gracias al cual la empresa pasa de un ROA de 7% en el ejercicio 2016 a 13,52% a finales de 2019. Por tanto, se puede afirmar que CEPSA tiene mayor capacidad de generar beneficios de sus inversiones que Repsol Petróleo.

En cuanto a la ROE, ocurre lo mismo que en el caso anterior, CEPSA genera mayores beneficios en relación con su Patrimonio Neto, además presenta una tendencia creciente, mientras Repsol Petróleo a pesar de que genera también beneficios, éstos son inferiores y su tendencia es decreciente, por tanto, está por debajo de CEPSA.

En definitiva, teniendo en cuenta los resultados de todas las ratios se puede afirmar que CEPSA, S.A.U. se encuentra en una situación mejor que Repsol Petróleo, S.A. en el sector petrolífero español. Además, en cuanto a la primera empresa se puede observar que presenta una tendencia creciente, por tanto, durante los próximos ejercicios es probable que pueda mejorar los resultados obtenidos durante el periodo objeto de estudio. Repsol Petróleo por su parte, debería replantear si las estrategias que sigue son las más adecuadas ya que según este análisis los datos que presenta esta empresa son significativamente inferiores a CEPSA, además dichos datos presentan una tendencia decreciente por lo cual es posible que empeores aún más en los ejercicios futuros.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2018). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación* (6ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- AZOFRA, V. (1995). “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Anales de estudios económicos y empresariales*, (10), 9-28.
- BERNSTEIN, L. (1984). *Análisis de los estados financieros*. Bilbao: Deusto.
- CORONA, E, BEJARANO, V. y GONZÁLEZ, J.R. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.
- CUERVO, A., y RIVERO, P. (1986). “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 15-33.
- FERNÁNDEZ, A.I. (1986). “El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 113-132.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2017). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (4ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. (4ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GUERRAS MARTÍN, L., NAVAS LÓPEZ, J. (coautor), y GARCÍA MUIÑA, F. (col) (2015). *La dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones* (5ª ed.). Madrid: Editorial Thomson-Civitas.
- GUTIERREZ VIGUERA, M. y COUSO RUANO, A. (2010). *Interpretación y análisis de balances*. Madrid: RA-MA Editorial.
- LEV, B. (1978). *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque* (1ª ed.). Madrid: Esic-Market.
- LLORENTE OLIER, J.I (2017). *Análisis de estados económico-financieros* (2ª ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- LLORENTE OLIER, J.I (2017). *Manual de análisis de cuentas anuales* (2ª ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- MUÑOZ MERCHANTTE, A. (2009). *Análisis de los estados financieros. Teoría y práctica*. Madrid: Ediciones Académicas.
- MUÑOZ MERCHANTTE, A.; IBAÑEZ JIMÉNEZ, E.M. y PARTE ESTEBAN, L. (2018). *Análisis de estados financieros* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Académicas.
- MUÑOZ MERCHANTTE, A.; IBAÑEZ JIMÉNEZ, E.M. y PARTE ESTEBAN, L. (2019). *Análisis de estados financieros* (1ª ed.). Madrid: Editorial Sanz y Torres, S.L.
- PALOMARES, J. y PESET, M. J. (2015). *Estados financieros. Interpretación y análisis* (2ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre.

Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativas aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre.

Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativas aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre.

RIVERO TORRE, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios* (2ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

RIVERO TORRE, P. (2012). *Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ejercicios resueltos y comentados* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

RUIZ PALOMO, D. (2008). ¿Es el análisis contable una disciplina científica autónoma? Málaga: Universidad de Málaga, 2008, p.22.

SOMOZA LÓPEZ, A. (2018). *Análisis de estados financieros consolidados* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

SOMOZA LÓPEZ, A. (2020). *Análisis de la empresa a través de la información contable* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

Páginas WEB consultadas

Bases de datos suscritas por la UVa (Universidad de Valladolid) (2021). SABI. Londres: Bureau Van Dijk. <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-202115/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress> (Consulta: 22 de febrero de 2021).

Bases de datos suscritas por la UVa (Universidad de Valladolid) (2021). ORBIS. Londres: Bureau Van Dijk. <https://orbis-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2021312/orbis/1/Companies/Search> (Consulta: 9 de marzo de 2021).

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. <http://www.icac.meh.es/> (Consulta: 8 febrero de 2021).

Asociación Española de Operadores de Productos Petrolíferos: <https://www.aop.es/> (Consulta: 15 de febrero de 2021).

Asociación Española de Operadores de Productos Petrolíferos. Memoria AOP 2018: https://www.aop.es/wp-content/uploads/2019/05/aop_memoria_2018.pdf (Consulta: 15

*ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE REPSOL
PETRÓLEOS, S.A. Y CEPSA, S.A.U.*

de febrero de 2021) Asociación Española de Operadores de Productos Petrolíferos.

Memoria AOP 2019: https://www.aop.es/wp-content/uploads/2020/07/aop_memoria2019_def.pdf (Consulta 15 de febrero de 2021).

Asociación Española de Operadores de Productos Petrolíferos. Radiografía del Sector Petrolero en España (PWC): <https://www.aop.es/wp-content/uploads/2016/10/PwC-Radiografia-sector-petrolero-Espana.pdf> (Consulta: 15 de febrero de 2021).

Datacentric. Mapa de las marcas con más número de gasolineras en España: <https://www.datacentric.es/blog/geomarketing/retrato-de-espana-de-sus-marcas-y-consumo-por-comunidades-autonomas/> (Consulta: 25 de febrero de 2021).

CEPSA, S.A.U.: <https://www.cepsa.com/es/> (Consulta: 2 de febrero de 2021).

CEPSA, S.U.U. Historia de Cepsa:

<https://www.cepsa.com/es/compania/historia%E2%80%93cepsa> (Consulta: 2 de febrero de 2021).

REPSOL PETRÓLEO, S.A.: <https://www.repsol.com/es/index.cshtml> (Consulta: 2 de febrero de 2021).

REPSOL PETRÓLEO, S.A.: Historia de Repsol:

<https://www.repsol.com/es/conocenos/historia/primeros-pasos/index.cshtml> (Consulta: 2 de febrero de 2021).

ANEXOS

1. Balance de situación de REPSOL PETRÓLEO, S.A. (Miles de €).

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
ACTIVO				
A) ACTIVO NO CORRIENTE	4.734.933	4.719.423	4.808.645	4.931.814
I Inmovilizado intangible	82.643	58.497	47.612	47.187
2. Concesiones	20.456	21.041	21.624	22.208
5. Aplicaciones informáticas	41.706	25.917	25.485	24.416
9. Otro inmovilizado intangible	20.481	11.539	503	563
II Inmovilizado material	4.361.614	4.364.608	4.451.238	4.571.659
1. Terrenos y construcciones	295.014	299.512	306.740	313.171
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	3.567.626	3.674.673	3.815.820	3.922.666
3. Inmovilizado en curso y anticipos	498.974	390.423	328.678	335.822
III Inversiones inmobiliarias	2.675	2.708	2.735	2.761
1. Terrenos	2.247	2.254	2.254	2.254
2. Construcciones	428	454	481	507
IV Inv. en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	254.216	256.842	253.304	253.310
1. Instrumentos de patrimonio	254.216	256.842	253.304	253.310
V Inversiones financieras a largo plazo	5.416	5.202	11.135	13.075
1. Instrumentos de patrimonio	357	357	1.175	1.113
2. Créditos a terceros	5.059	4.845	2.350	2.292
5. Otros activos financieros	0	0	7.610	9.670
VI Activos por impuesto diferido	28.369	31.566	42.621	43.822
B) ACTIVO CORRIENTE	5.662.676	5.116.740	4.695.288	3.486.704
II Existencias	2.025.088	1.963.254	1.740.740	1.492.628
1. Comerciales	104.509	125.138	80.931	64.233
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	973.298	1.044.855	952.252	806.948
3. Productos en curso	469.102	350.920	413.769	333.069
4. Productos terminados	298.701	352.460	249.089	243.216
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	179.478	74.362	44.699	45.162
6. Anticipos a proveedores	0	15.519	0	0
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.837.908	1.839.676	1.947.118	1.629.609
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	121.050	155.918	237.705	195.231
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	1.692.707	1.657.578	1.684.550	1.411.419
3. Deudores varios	24.102	25.351	23.898	19.752
4. Personal	0	0	0	2.479
5. Activos por impuesto corriente	7	11	11	9
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	42	818	954	719
IV Inv. en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.792.863	1.305.688	999.255	355.492
2. Créditos a empresas	1.792.863	1.305.688	999.255	355.492
V Inversiones financieras a corto plazo	1.153	1.842	1.739	1.908
5. Otros activos financieros	1.153	1.842	1.739	1.908
VI Periodificaciones a corto plazo	4.988	5.665	5.830	6.406
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	676	615	606	661
1. Tesorería	222	163	150	202
2. Otros activos líquidos equivalentes	454	452	456	459
TOTAL ACTIVO	10.397.609	9.836.163	9.503.933	8.418.518

PATRIMONIO NETO Y PASIVO				
A) PATRIMONIO NETO	2.769.765	4.731.935	4.112.563	3.255.789
A-1) Fondos propios	2.769.720	4.731.888	4.111.906	3.254.996
I Capital	217.645	217.645	217.645	217.645
1. Capital escriturado	217.645	217.645	217.645	217.645
II Prima de emisión	218.753	218.753	218.753	218.753
III Reservas	1.831.226	3.675.507	2.818.598	2.111.756
1. Legal y estatutarias	43.530	43.530	43.530	43.530
2. Otras reservas	1.787.696	3.631.977	2.775.068	2.068.226
VII Resultado del ejercicio	502.096	619.983	856.910	706.842
A-2) Ajustes por cambios de valor	0	0	608	625
I Activos financieros disponibles para la venta	0	0	588	542
II Operaciones de cobertura	0	0	20	83
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	45	47	49	168
B) PASIVO NO CORRIENTE	517.486	2.307.071	2.625.069	1.145.031
I Provisiones a largo plazo	78.461	60.770	66.620	84.461
2. Actuaciones medioambientales	6.498	6.312	7.276	5.505
3. Provisiones por reestructuración	0	3.198	8.965	37.784
4. Otras provisiones	71.963	51.260	50.379	41.172
II Deudas a largo plazo	16.048	21.588	23.835	15.281
5. Otros pasivos financieros	16.048	21.588	23.835	15.281
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	284	1.778.722	2.050.000	550.000
IV Pasivos por impuesto diferido	413.861	440.275	479.678	491.522
V Periodificaciones a largo plazo	8.832	5.716	4.936	3.767
C) PASIVO CORRIENTE	7.110.358	2.797.157	2.766.301	4.017.698
II Provisiones a corto plazo	184.727	79.411	73.647	50.018
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero	184.727	79.411	73.647	45.884
2. Otras provisiones	0	0	0	4.134
III Deudas a corto plazo	2.489.024	25.753	27.066	30.732
4. Derivados	0	0	3	192
5. Otros pasivos financieros	2.489.024	25.753	27.063	30.540
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.971.830	386.022	99.561	1.690.396
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.464.777	2.305.971	2.566.027	2.246.552
1. Proveedores	235.294	279.938	179.805	131.250
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	1.660.840	1.495.505	1.829.348	1.592.301
3. Acreedores varios	534.687	499.228	528.511	478.546
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0	0	0	12.339
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	33.956	31.300	28.363	32.116
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	10.397.609	9.836.163	9.503.933	8.418.518

2. Balance de situación de CEPESA, S.A.U. (Miles de €).

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
ACTIVO				
A) ACTIVO NO CORRIENTE	7.131.853	6.107.017	4.686.607	5.472.824
I Inmovilizado intangible	64.313	59.401	80.117	152.214
3. Patentes, licencias, marcas y similares	7.604	10.498	13.259	15.906
4. Fondo de comercio	239	279	319	8.973
5. Aplicaciones informáticas	56.242	48.377	46.733	42.813
9. Otro inmovilizado intangible	228	247	19.806	84.522
II Inmovilizado material	2.248.793	2.094.386	2.160.734	2.156.543
1. Terrenos y construcciones	59.267	59.509	59.696	62.661
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.470.324	1.412.939	1.477.789	1.698.699
3. Inmovilizado en curso y anticipos	719.202	621.938	623.249	395.183
IV Invers. en empresas del grupo y asociadas a l/p	4.285.496	3.521.707	1.991.659	2.498.706
1. Instrumentos de patrimonio	4.189.704	3.468.507	1.962.924	2.449.910
2. Créditos a empresas	95.792	53.200	28.735	48.795
5. Otros activos financieros	0	0	0	1
V Inversiones financieras a largo plazo	21.361	12.643	16.630	28.287
1. Instrumentos de patrimonio	1.346	1.932	1.932	1.932
2. Créditos a terceros	1.388	1.819	3.552	4.093
4. Derivados	6.611	228	2.873	12.932
5. Otros activos financieros	12.016	8.664	8.273	9.330
VI Activos por impuesto diferido	511.890	418.880	437.467	637.074
B) ACTIVO CORRIENTE	4.101.382	3.801.698	3.942.865	4.362.123
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	894	308	0	0
II Existencias	1.708.451	1.697.500	1.463.626	1.295.257
1. Comerciales	77.340	62.593	20.768	29.484
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	740.794	688.932	724.321	647.052
4. Productos terminados	875.674	935.928	709.509	611.446
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	4.228	9.870	8.783	6.700
6. Anticipos a proveedores	10.415	177	245	575
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.706.083	1.844.519	1.880.300	1.517.459
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	861.473	763.488	888.635	580.750
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	787.976	944.699	871.229	742.259
3. Deudores varios	7.013	6.768	10.543	6.385
4. Personal	454	673	670	920
5. Activos por impuesto corriente	42.534	121.183	102.577	170.824
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	6.633	7.708	6.646	16.321
IV Invers. en empresas del grupo y asociadas a c/p	251.428	129.084	189.376	345.374
2. Créditos a empresas	249.025	126.452	148.000	341.881
4. Derivados	2.165	562	2.008	2.817
5. Otros activos financieros	238	2.070	39.368	676
V Inversiones financieras a corto plazo	20.550	14.052	24.456	61.319
2. Créditos a empresas	4.239	10.113	14.138	41.406
4. Derivados	5.238	3.561	7.641	19.780
5. Otros activos financieros	11.073	378	2.677	133
VI Periodificaciones a corto plazo	4.146	895	2.497	10.244
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	409.830	115.340	382.610	1.132.470
1. Tesorería	29.707	10.071	131.018	520.579
2. Otros activos líquidos equivalentes	380.123	105.269	251.592	611.891
TOTAL ACTIVO	11.233.235	9.908.715	8.629.472	9.834.947

PATRIMONIO NETO Y PASIVO				
A) PATRIMONIO NETO	4.663.962	3.899.508	3.242.093	3.283.365
A-1) Fondos propios	4.662.361	3.892.113	3.232.172	3.277.567
I Capital	267.575	267.575	267.575	267.575
1. Capital escriturado	267.575	267.575	267.575	267.575
II Prima de emisión	338.728	338.728	338.728	338.728
III Reservas	3.442.313	3.725.007	3.725.007	3.846.885
1. Legal y estatutarias	53.605	53.605	53.605	53.605
2. Otras reservas	3.388.708	3.671.402	3.671.402	3.793.280
V Resultados de ejercicios anteriores	-615.796	-1.259.683	-1.317.436	-1.446.570
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-615.796	-1.259.683	-1.317.436	-1.446.570
VII Resultado del ejercicio	1.445.956	1.010.464	408.276	460.927
VIII (Dividendo a cuenta)	-216.415	-189.978	-189.978	-189.978
A-2) Ajustes por cambios de valor	-5.052	-439	1.728	-4.827
II Operaciones de cobertura	-5.052	-439	1.728	-4.827
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	6.653	7.834	8.193	10.625
B) PASIVO NO CORRIENTE	3.410.462	3.092.298	1.783.473	2.524.167
I Provisiones a largo plazo	219.618	275.212	274.805	264.957
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	9.675	9.841	9.813	9.800
2. Actuaciones medioambientales	16.273	16.111	15.954	13.985
3. Provisiones por reestructuración	375	1.833	1.833	1.833
4. Otras provisiones	193.295	247.427	247.205	239.339
II Deudas a largo plazo	2.532.393	2.710.935	1.389.639	2.115.658
2. Deudas con entidades de crédito	2.463.765	2.680.371	1.342.469	2.063.647
4. Derivados	49.710	4.284	10.251	1.980
5. Otros pasivos financieros	18.918	26.280	36.919	50.031
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	564.662	0	0	0
IV Pasivos por impuesto diferido	90.303	102.393	115.000	139.252
V Periodificaciones a largo plazo	3.486	3.758	4.029	4.300
C) PASIVO CORRIENTE	3.158.811	2.916.909	3.603.906	4.027.415
II Provisiones a corto plazo	78.139	49.835	40.065	45.870
1. Prov. por derechos de emisión de gases de efecto inv.	75.407	29.726	19.956	25.758
2. Otras provisiones	2.732	20.109	20.109	20.112
III Deudas a corto plazo	158.710	339.398	523.812	939.982
2. Deudas con entidades de crédito	16.303	201.671	292.742	740.535
3. Acreedores por arrendamiento financiero	53	0	0	0
4. Derivados	4.694	910	2.029	20.251
5. Otros pasivos financieros	137.660	136.817	229.041	179.196
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	719.243	624.637	1.187.791	1.385.865
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.197.929	1.900.480	1.850.250	1.651.606
1. Proveedores	315.322	156.437	193.794	220.239
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	1.178.639	1.053.427	929.533	858.712
3. Acreedores varios	481.572	506.144	436.080	396.559
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	55.243	54.392	53.100	48.035
5. Pasivos por impuesto corriente	1.483	724	1.857	1.358
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	141.725	128.672	234.932	126.438
7. Anticipos de clientes	23.945	684	954	265
VI Periodificaciones a corto plazo	4.790	2.559	1.988	4.092
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	11.233.235	9.908.715	8.629.472	9.834.947

3. Balance de situación de REPSOL PETROLEO, S.A. Porcentajes Verticales.

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
ACTIVO				
A) ACTIVO NO CORRIENTE	45,54%	47,98%	50,60%	58,58%
I Inmovilizado intangible	0,79%	0,59%	0,50%	0,56%
2. Concesiones	0,20%	0,21%	0,23%	0,26%
5. Aplicaciones informáticas	0,40%	0,26%	0,27%	0,29%
9. Otro inmovilizado intangible	0,20%	0,12%	0,01%	0,01%
II Inmovilizado material	41,95%	44,37%	46,84%	54,30%
1. Terrenos y construcciones	2,84%	3,05%	3,23%	3,72%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	34,31%	37,36%	40,15%	46,60%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	4,80%	3,97%	3,46%	3,99%
III Inversiones inmobiliarias	0,026%	0,028%	0,029%	0,033%
1. Terrenos	0,022%	0,023%	0,024%	0,027%
2. Construcciones	0,004%	0,005%	0,005%	0,006%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2,44%	2,61%	2,67%	3,01%
1. Instrumentos de patrimonio	2,44%	2,61%	2,67%	3,01%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,052%	0,053%	0,117%	0,155%
1. Instrumentos de patrimonio	0,003%	0,004%	0,012%	0,013%
2. Créditos a terceros	0,049%	0,049%	0,025%	0,027%
5. Otros activos financieros	0,000%	0,000%	0,080%	0,115%
VI Activos por impuesto diferido	0,273%	0,321%	0,448%	0,521%
B) ACTIVO CORRIENTE	54,46%	52,02%	49,40%	41,42%
II Existencias	19,48%	19,96%	18,32%	17,73%
1. Comerciales	1,01%	1,27%	0,85%	0,76%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	9,36%	10,62%	10,02%	9,59%
3. Productos en curso	4,51%	3,57%	4,35%	3,96%
4. Productos terminados	2,87%	3,58%	2,62%	2,89%
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	1,73%	0,76%	0,47%	0,54%
6. Anticipos a proveedores	0,000%	0,158%	0,000%	0,000%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	17,68%	18,70%	20,49%	19,36%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1,16%	1,59%	2,50%	2,32%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	16,28%	16,85%	17,72%	16,77%
3. Deudores varios	0,232%	0,258%	0,251%	0,235%
4. Personal	0,000%	0,000%	0,000%	0,029%
5. Activos por impuesto corriente	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	0,000%	0,008%	0,010%	0,009%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	17,24%	13,27%	10,51%	4,22%
2. Créditos a empresas	17,24%	13,27%	10,51%	4,22%
V Inversiones financieras a corto plazo	0,011%	0,019%	0,018%	0,023%
5. Otros activos financieros	0,011%	0,019%	0,018%	0,023%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,048%	0,058%	0,061%	0,076%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,007%	0,006%	0,006%	0,008%
1. Tesorería	0,002%	0,002%	0,002%	0,002%
2. Otros activos líquidos equivalentes	0,004%	0,005%	0,005%	0,005%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO				
A) PATRIMONIO NETO	26,64%	48,11%	43,27%	38,67%
A-1) Fondos propios	26,64%	48,11%	43,27%	38,66%
I Capital	2,09%	2,21%	2,29%	2,59%
1. Capital escriturado	2,09%	2,21%	2,29%	2,59%
II Prima de emisión	2,10%	2,22%	2,30%	2,60%
III Reservas	17,61%	37,37%	29,66%	25,08%
1. Legal y estatutarias	0,42%	0,44%	0,46%	0,52%
2. Otras reservas	17,19%	36,92%	29,20%	24,57%
VII Resultado del ejercicio	4,83%	6,30%	9,02%	8,40%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
I Activos financieros disponibles para la venta	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
II Operaciones de cobertura	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	4,98%	23,45%	27,62%	13,60%
I Provisiones a largo plazo	0,75%	0,62%	0,70%	1,00%
2. Actuaciones medioambientales	0,06%	0,06%	0,08%	0,07%
3. Provisiones por reestructuración	0,00%	0,03%	0,09%	0,45%
4. Otras provisiones	0,69%	0,52%	0,53%	0,49%
II Deudas a largo plazo	0,15%	0,22%	0,25%	0,18%
5. Otros pasivos financieros	0,15%	0,22%	0,25%	0,18%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00%	18,08%	21,57%	6,53%
IV Pasivos por impuesto diferido	3,98%	4,48%	5,05%	5,84%
V Periodificaciones a largo plazo	0,08%	0,06%	0,05%	0,04%
C) PASIVO CORRIENTE	68,38%	28,44%	29,11%	47,72%
II Provisiones a corto plazo	1,78%	0,81%	0,77%	0,59%
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero	1,78%	0,81%	0,77%	0,55%
2. Otras provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%
III Deudas a corto plazo	23,94%	0,26%	0,28%	0,37%
4. Derivados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	23,94%	0,26%	0,28%	0,36%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	18,96%	3,92%	1,05%	20,08%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	23,71%	23,44%	27,00%	26,69%
1. Proveedores	2,26%	2,85%	1,89%	1,56%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	15,97%	15,20%	19,25%	18,91%
3. Acreedores varios	5,14%	5,08%	5,56%	5,68%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0,00%	0,00%	0,00%	0,15%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	0,33%	0,32%	0,30%	0,38%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

4. Balance de situación de CEPSA, S.A.U. Porcentajes Verticales.

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
ACTIVO				
A) ACTIVO NO CORRIENTE	63,49%	61,63%	54,31%	55,65%
I Inmovilizado intangible	0,57%	0,60%	0,93%	1,55%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	0,07%	0,11%	0,15%	0,16%
4. Fondo de comercio	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%
5. Aplicaciones informáticas	0,50%	0,49%	0,54%	0,44%
9. Otro inmovilizado intangible	0,00%	0,00%	0,23%	0,86%
II Inmovilizado material	20,02%	21,14%	25,04%	21,93%
1. Terrenos y construcciones	0,53%	0,60%	0,69%	0,64%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	13,09%	14,26%	17,12%	17,27%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	6,40%	6,28%	7,22%	4,02%
IV Invers. en empresas del grupo y asociadas a l/p	38,15%	35,54%	23,08%	25,41%
1. Instrumentos de patrimonio	37,30%	35,00%	22,75%	24,91%
2. Créditos a empresas	0,85%	0,54%	0,33%	0,50%
5. Otros activos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,19%	0,13%	0,19%	0,29%
1. Instrumentos de patrimonio	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%
2. Créditos a terceros	0,01%	0,02%	0,04%	0,04%
4. Derivados	0,06%	0,00%	0,03%	0,13%
5. Otros activos financieros	0,11%	0,09%	0,10%	0,09%
VI Activos por impuesto diferido	4,56%	4,23%	5,07%	6,48%
B) ACTIVO CORRIENTE	36,51%	38,37%	45,69%	44,35%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
II Existencias	15,21%	17,13%	16,96%	13,17%
1. Comerciales	0,69%	0,63%	0,24%	0,30%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	6,59%	6,95%	8,39%	6,58%
4. Productos terminados	7,80%	9,45%	8,22%	6,22%
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	0,04%	0,10%	0,10%	0,07%
6. Anticipos a proveedores	0,09%	0,00%	0,00%	0,01%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15,19%	18,62%	21,79%	15,43%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	7,67%	7,71%	10,30%	5,90%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	7,01%	9,53%	10,10%	7,55%
3. Deudores varios	0,06%	0,07%	0,12%	0,06%
4. Personal	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%
5. Activos por impuesto corriente	0,38%	1,22%	1,19%	1,74%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	0,06%	0,08%	0,08%	0,17%
IV Inv. en empresas del grupo y asociadas a c. plazo	2,24%	1,30%	2,19%	3,51%
2. Créditos a empresas	2,22%	1,28%	1,72%	3,48%
4. Derivados	0,02%	0,01%	0,02%	0,03%
5. Otros activos financieros	0,00%	0,02%	0,46%	0,01%
V Inversiones financieras a corto plazo	0,18%	0,14%	0,28%	0,62%
2. Créditos a empresas	0,04%	0,10%	0,16%	0,42%
4. Derivados	0,05%	0,04%	0,09%	0,20%
5. Otros activos financieros	0,10%	0,00%	0,03%	0,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,04%	0,01%	0,03%	0,10%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3,65%	1,16%	4,43%	11,51%
1. Tesorería	0,26%	0,10%	1,52%	5,29%
2. Otros activos líquidos equivalentes	3,38%	1,06%	2,92%	6,22%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO				
A) PATRIMONIO NETO	41,52%	39,35%	37,57%	33,38%
A-1) Fondos propios	41,51%	39,28%	37,46%	33,33%
I Capital	2,38%	2,70%	3,10%	2,72%
1. Capital escriturado	2,38%	2,70%	3,10%	2,72%
II Prima de emisión	3,02%	3,42%	3,93%	3,44%
III Reservas	30,64%	37,59%	43,17%	39,11%
1. Legal y estatutarias	0,48%	0,54%	0,62%	0,55%
2. Otras reservas	30,17%	37,05%	42,54%	38,57%
V Resultados de ejercicios anteriores	-5,48%	-12,71%	-15,27%	-14,71%
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-5,48%	-12,71%	-15,27%	-14,71%
VII Resultado del ejercicio	12,87%	10,20%	4,73%	4,69%
VIII (Dividendo a cuenta)	-1,93%	-1,92%	-2,20%	-1,93%
A-2) Ajustes por cambios de valor	-0,04%	0,00%	0,02%	-0,05%
II Operaciones de cobertura	-0,04%	0,00%	0,02%	-0,05%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,06%	0,08%	0,09%	0,11%
B) PASIVO NO CORRIENTE	30,36%	31,21%	20,67%	25,67%
I Provisiones a largo plazo	1,96%	2,78%	3,18%	2,69%
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	0,09%	0,10%	0,11%	0,10%
2. Actuaciones medioambientales	0,14%	0,16%	0,18%	0,14%
3. Provisiones por reestructuración	0,00%	0,02%	0,02%	0,02%
4. Otras provisiones	1,72%	2,50%	2,86%	2,43%
II Deudas a largo plazo	22,54%	27,36%	16,10%	21,51%
2. Deudas con entidades de crédito	21,93%	27,05%	15,56%	20,98%
4. Derivados	0,44%	0,04%	0,12%	0,02%
5. Otros pasivos financieros	0,17%	0,27%	0,43%	0,51%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	5,03%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Pasivos por impuesto diferido	0,80%	1,03%	1,33%	1,42%
V Periodificaciones a largo plazo	0,03%	0,04%	0,05%	0,04%
C) PASIVO CORRIENTE	28,12%	29,44%	41,76%	40,95%
II Provisiones a corto plazo	0,70%	0,50%	0,46%	0,47%
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero	0,67%	0,30%	0,23%	0,26%
2. Otras provisiones	0,02%	0,20%	0,23%	0,20%
III Deudas a corto plazo	1,41%	3,43%	6,07%	9,56%
2. Deudas con entidades de crédito	0,15%	2,04%	3,39%	7,53%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Derivados	0,04%	0,01%	0,02%	0,21%
5. Otros pasivos financieros	1,23%	1,38%	2,65%	1,82%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	6,40%	6,30%	13,76%	14,09%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	19,57%	19,18%	21,44%	16,79%
1. Proveedores	2,81%	1,58%	2,25%	2,24%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	10,49%	10,63%	10,77%	8,73%
3. Acreedores varios	4,29%	5,11%	5,05%	4,03%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0,49%	0,55%	0,62%	0,49%
5. Pasivos por impuesto corriente	0,01%	0,01%	0,02%	0,01%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	1,26%	1,30%	2,72%	1,29%
7. Anticipos de clientes	0,21%	0,01%	0,01%	0,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,04%	0,03%	0,02%	0,04%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

5. Balance de situación de REPSOL PETROLEO, S.A. Porcentajes Horizontales
(Números Índice y Variación. Año base 2016).

ACTIVO	31.12.2019		31.12.2018		31.12.2017		31.12.2016
	% n° Índice	% Variación	% n° Índice	% Variación	% n° Índice	% Variación	% n° Índice
A) ACTIVO NO CORRIENTE	96,01%	-3,99%	95,69%	-4,31%	97,50%	-2,50%	100,00%
I Inmovilizado intangible	175,14%	75,14%	123,97%	23,97%	100,90%	0,90%	100,00%
2. Concesiones	92,11%	-7,89%	94,75%	-5,25%	97,37%	-2,63%	100,00%
5. Aplicaciones informáticas	170,81%	70,81%	106,15%	6,15%	104,38%	4,38%	100,00%
9. Otro inmovilizado intangible	3637,83%	3537,83%	2049,56%	1949,56%	89,34%	-10,66%	100,00%
II Inmovilizado material	95,41%	-4,59%	95,47%	-4,53%	97,37%	-2,63%	100,00%
1. Terrenos y construcciones	94,20%	-5,80%	95,64%	-4,36%	97,95%	-2,05%	100,00%
2. Instalaciones técnicas y otro inm. mat.	90,95%	-9,05%	93,68%	-6,32%	97,28%	-2,72%	100,00%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	148,58%	48,58%	116,26%	16,26%	97,87%	-2,13%	100,00%
III Inversiones inmobiliarias	96,89%	-3,11%	98,08%	-1,92%	99,06%	-0,94%	100,00%
1. Terrenos	99,69%	-0,31%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
2. Construcciones	84,42%	-15,58%	89,55%	-10,45%	94,87%	-5,13%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,36%	0,36%	101,39%	1,39%	100,00%	0,00%	100,00%
1. Instrumentos de patrimonio	100,36%	0,36%	101,39%	1,39%	100,00%	0,00%	100,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	41,42%	-58,58%	39,79%	-60,21%	85,16%	-14,84%	100,00%
1. Instrumentos de patrimonio	32,08%	-67,92%	32,08%	-67,92%	105,57%	5,57%	100,00%
2. Créditos a terceros	220,72%	120,72%	211,39%	111,39%	102,53%	2,53%	100,00%
5. Otros activos financieros	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	78,70%	-21,30%	100,00%
VI Activos por impuesto diferido	64,74%	-35,26%	72,03%	-27,97%	97,26%	-2,74%	100,00%
B) ACTIVO CORRIENTE	162,41%	62,41%	146,75%	46,75%	134,66%	34,66%	100,00%
II Existencias	135,67%	35,67%	131,53%	31,53%	116,62%	16,62%	100,00%
1. Comerciales	162,70%	62,70%	194,82%	94,82%	126,00%	26,00%	100,00%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	120,61%	20,61%	129,48%	29,48%	118,01%	18,01%	100,00%
3. Productos en curso	140,84%	40,84%	105,36%	5,36%	124,23%	24,23%	100,00%
4. Productos terminados	122,81%	22,81%	144,92%	44,92%	102,41%	2,41%	100,00%
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	397,41%	297,41%	164,66%	64,66%	98,97%	-1,03%	100,00%
6. Anticipos a proveedores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	112,78%	12,78%	112,89%	12,89%	119,48%	19,48%	100,00%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	62,00%	-38,00%	79,86%	-20,14%	121,76%	21,76%	100,00%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	119,93%	19,93%	117,44%	17,44%	119,35%	19,35%	100,00%
3. Deudores varios	122,02%	22,02%	128,35%	28,35%	120,99%	20,99%	100,00%
4. Personal	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	100,00%
5. Activos por impuesto corriente	77,78%	-22,22%	122,22%	22,22%	122,22%	22,22%	100,00%
6. Otros créditos con las Admin. Pública	5,84%	-94,16%	113,77%	13,77%	132,68%	32,68%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	504,33%	404,33%	367,29%	267,29%	281,09%	181,09%	100,00%
2. Créditos a empresas	504,33%	404,33%	367,29%	267,29%	281,09%	181,09%	100,00%
V Inversiones financieras a corto plazo	60,43%	-39,57%	96,54%	-3,46%	91,14%	-8,86%	100,00%
5. Otros activos financieros	60,43%	-39,57%	96,54%	-3,46%	91,14%	-8,86%	100,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	77,86%	-22,14%	88,43%	-11,57%	91,01%	-8,99%	100,00%
VII Efectivo y otros activos líquidos eq.	102,27%	2,27%	93,04%	-6,96%	91,68%	-8,32%	100,00%
1. Tesorería	109,90%	9,90%	80,69%	-19,31%	74,26%	-25,74%	100,00%
2. Otros activos líquidos equivalentes	98,91%	-1,09%	98,47%	-1,53%	99,35%	-0,65%	100,00%
TOTAL ACTIVO	123,51%	23,51%	116,84%	16,84%	112,89%	12,89%	100,00%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO							
A) PATRIMONIO NETO	85,07%	-14,93%	145,34%	45,34%	126,32%	26,32%	100,00%
A-1) Fondos propios	85,09%	-14,91%	145,37%	45,37%	126,33%	26,33%	100,00%
I Capital	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
1. Capital escriturado	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
II Prima de emisión	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
III Reservas	86,72%	-13,28%	174,05%	74,05%	133,47%	33,47%	100,00%
1. Legal y estatutarias	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
2. Otras reservas	86,44%	-13,56%	175,61%	75,61%	134,18%	34,18%	100,00%
VII Resultado del ejercicio	71,03%	-28,97%	87,71%	-12,29%	121,23%	21,23%	100,00%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	97,28%	-2,72%	100,00%
I Activos financieros disponibles para la venta	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	108,49%	8,49%	100,00%
II Operaciones de cobertura	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	24,10%	-75,90%	100,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	26,79%	-73,21%	27,98%	-72,02%	29,17%	-70,83%	100,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	45,19%	-54,81%	201,49%	101,49%	229,26%	129,26%	100,00%
I Provisiones a largo plazo	92,90%	-7,10%	71,95%	-28,05%	78,88%	-21,12%	100,00%
2. Actuaciones medioambientales	118,04%	18,04%	114,66%	14,66%	132,17%	32,17%	100,00%
3. Provisiones por reestructuración	0,00%	-100,00%	8,46%	-91,54%	23,73%	-76,27%	100,00%
4. Otras provisiones	174,79%	74,79%	124,50%	24,50%	122,36%	22,36%	100,00%
II Deudas a largo plazo	105,02%	5,02%	141,27%	41,27%	155,98%	55,98%	100,00%
5. Otros pasivos financieros	105,02%	5,02%	141,27%	41,27%	155,98%	55,98%	100,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,05%	-99,95%	323,40%	223,40%	372,73%	272,73%	100,00%
IV Pasivos por impuesto diferido	84,20%	-15,80%	89,57%	-10,43%	97,59%	-2,41%	100,00%
V Periodificaciones a largo plazo	234,46%	134,46%	151,74%	51,74%	131,03%	31,03%	100,00%
C) PASIVO CORRIENTE	176,98%	76,98%	69,62%	-30,38%	68,85%	-31,15%	100,00%
II Provisiones a corto plazo	369,32%	269,32%	158,76%	58,76%	147,24%	47,24%	100,00%
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero	402,60%	302,60%	173,07%	73,07%	160,51%	60,51%	100,00%
2. Otras provisiones	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	100,00%
III Deudas a corto plazo	8099,13%	7999,13%	83,80%	-16,20%	88,07%	-11,93%	100,00%
4. Derivados	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	1,56%	-98,44%	100,00%
5. Otros pasivos financieros	8150,05%	8050,05%	84,33%	-15,67%	88,61%	-11,39%	100,00%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	116,65%	16,65%	22,84%	-77,16%	5,89%	-94,11%	100,00%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	109,71%	9,71%	102,64%	2,64%	114,22%	14,22%	100,00%
1. Proveedores	179,27%	79,27%	213,29%	113,29%	136,99%	36,99%	100,00%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	104,30%	4,30%	93,92%	-6,08%	114,89%	14,89%	100,00%
3. Acreedores varios	111,73%	11,73%	104,32%	4,32%	110,44%	10,44%	100,00%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	100,00%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	105,73%	5,73%	97,46%	-2,54%	88,31%	-11,69%	100,00%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	123,51%	23,51%	116,84%	16,84%	112,89%	12,89%	100,00%

6. Balance de situación de CEPSA, S.A.U. Porcentajes Horizontales (Números Índice y Variación. Año base 2016).

	31.12.2019		31.12.2018		31.12.2017		31.12.2016
ACTIVO	% n° Índice	% Variación	% n° Índice	% Variación	% n° Índice	% Variación	% n° Índice
A) ACTIVO NO CORRIENTE	130,31%	30,31%	111,59%	11,59%	85,63%	-14,37%	100,00%
I Inmovilizado intangible	42,25%	-57,75%	39,02%	-60,98%	52,63%	-47,37%	100,00%
3. Patentes, licencias, marcas y sim.	47,81%	-52,19%	66,00%	-34,00%	83,36%	-16,64%	100,00%
4. Fondo de comercio	2,66%	-97,34%	3,11%	-96,89%	3,56%	-96,44%	100,00%
5. Aplicaciones informáticas	131,37%	31,37%	113,00%	13,00%	109,16%	9,16%	100,00%
9. Otro inmovilizado intangible	0,27%	-99,73%	0,29%	-99,71%	23,43%	-76,57%	100,00%
II Inmovilizado material	104,28%	4,28%	97,12%	-2,88%	100,19%	0,19%	100,00%
1. Terrenos y construcciones	94,58%	-5,42%	94,97%	-5,03%	95,27%	-4,73%	100,00%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	86,56%	-13,44%	83,18%	-16,82%	87,00%	-13,00%	100,00%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	181,99%	81,99%	157,38%	57,38%	157,71%	57,71%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	171,51%	71,51%	140,94%	40,94%	79,71%	-20,29%	100,00%
1. Instrumentos de patrimonio	171,01%	71,01%	141,58%	41,58%	80,12%	-19,88%	100,00%
2. Créditos a empresas	196,32%	96,32%	109,03%	9,03%	58,89%	-41,11%	100,00%
5. Otros activos financieros	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	100,00%
V Inversiones financieras a l/p	75,52%	-24,48%	44,70%	-55,30%	58,79%	-41,21%	100,00%
1. Instrumentos de patrimonio	69,67%	-30,33%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
2. Créditos a terceros	33,91%	-66,09%	44,44%	-55,56%	86,78%	-13,22%	100,00%
4. Derivados	51,12%	-48,88%	1,76%	-98,24%	22,22%	-77,78%	100,00%
5. Otros activos financieros	128,79%	28,79%	92,86%	-7,14%	88,67%	-11,33%	100,00%
VI Activos por impuesto diferido	80,35%	-19,65%	65,75%	-34,25%	68,67%	-31,33%	100,00%
B) ACTIVO CORRIENTE	94,02%	-5,98%	87,15%	-12,85%	90,39%	-9,61%	100,00%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00%						
II Existencias	131,90%	31,90%	131,06%	31,06%	113,00%	13,00%	100,00%
1. Comerciales	262,31%	162,31%	212,29%	112,29%	70,44%	-29,56%	100,00%
2. Materias primas y otros aprov.	114,49%	14,49%	106,47%	6,47%	111,94%	11,94%	100,00%
4. Productos terminados	143,21%	43,21%	153,07%	53,07%	116,04%	16,04%	100,00%
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	63,10%	-36,90%	147,31%	47,31%	131,09%	31,09%	100,00%
6. Anticipos a proveedores	1811,30%	1711,30%	30,78%	-69,22%	42,61%	-57,39%	100,00%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	112,43%	12,43%	121,55%	21,55%	123,91%	23,91%	100,00%
1. Clientes por ventas y prest. Serv.	148,34%	48,34%	131,47%	31,47%	153,02%	53,02%	100,00%
2. Client. empresas del grupo y asoc	106,16%	6,16%	127,27%	27,27%	117,38%	17,38%	100,00%
3. Deudores varios	109,84%	9,84%	106,00%	6,00%	165,12%	65,12%	100,00%
4. Personal	49,35%	-50,65%	73,15%	-26,85%	72,83%	-27,17%	100,00%
5. Activos por impuesto corriente	24,90%	-75,10%	70,94%	-29,06%	60,05%	-39,95%	100,00%
6. Otros créditos con las Admin. P.	40,64%	-59,36%	47,23%	-52,77%	40,72%	-59,28%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	72,80%	-27,20%	37,38%	-62,62%	54,83%	-45,17%	100,00%
2. Créditos a empresas	72,84%	-27,16%	36,99%	-63,01%	43,29%	-56,71%	100,00%
4. Derivados	76,85%	-23,15%	19,95%	-80,05%	71,28%	-28,72%	100,00%
5. Otros activos financieros	35,21%	-64,79%	306,21%	206,21%	5823,67%	5723,67%	100,00%
V Inversiones financieras a corto plazo	33,51%	-66,49%	22,92%	-77,08%	39,88%	-60,12%	100,00%
2. Créditos a empresas	10,24%	-89,76%	24,42%	-75,58%	34,14%	-65,86%	100,00%
4. Derivados	26,48%	-73,52%	18,00%	-82,00%	38,63%	-61,37%	100,00%
5. Otros activos financieros	8325,56%	8225,56%	284,21%	184,21%	2012,78%	1912,78%	100,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	40,47%	-59,53%	8,74%	-91,26%	24,38%	-75,62%	100,00%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	36,19%	-63,81%	10,18%	-89,82%	33,79%	-66,21%	100,00%
1. Tesorería	5,71%	-94,29%	1,93%	-98,07%	25,17%	-74,83%	100,00%
2. Otros activos líquidos equivalentes	62,12%	-37,88%	17,20%	-82,80%	41,12%	-58,88%	100,00%
TOTAL ACTIVO	114,22%	14,22%	100,75%	0,75%	87,74%	-12,26%	100,00%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO							
A) PATRIMONIO NETO	142,05%	42,05%	118,77%	18,77%	98,74%	-1,26%	100,00%
A-1) Fondos propios	142,25%	42,25%	118,75%	18,75%	98,61%	-1,39%	100,00%
I Capital	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
1. Capital escriturado	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
II Prima de emisión	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
III Reservas	89,48%	-10,52%	96,83%	-3,17%	96,83%	-3,17%	100,00%
1. Legal y estatutarias	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
2. Otras reservas	89,33%	-10,67%	96,79%	-3,21%	96,79%	-3,21%	100,00%
V Resultados de ejercicios anteriores	42,57%	-57,43%	87,08%	-12,92%	91,07%	-8,93%	100,00%
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	42,57%	-57,43%	87,08%	-12,92%	91,07%	-8,93%	100,00%
VII Resultado del ejercicio	313,71%	213,71%	219,22%	119,22%	88,58%	-11,42%	100,00%
VIII (Dividendo a cuenta)	113,92%	13,92%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
A-2) Ajustes por cambios de valor	104,66%	4,66%	9,09%	-90,91%	-35,80%	-135,80%	100,00%
II Operaciones de cobertura	104,66%	4,66%	9,09%	-90,91%	-35,80%	-135,80%	100,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	62,62%	-37,38%	73,73%	-26,27%	77,11%	-22,89%	100,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	135,11%	35,11%	122,51%	22,51%	70,66%	-29,34%	100,00%
I Provisiones a largo plazo	82,89%	-17,11%	103,87%	3,87%	103,72%	3,72%	100,00%
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	98,72%	-1,28%	100,42%	0,42%	100,13%	0,13%	100,00%
2. Actuaciones medioambientales	116,36%	16,36%	115,20%	15,20%	114,08%	14,08%	100,00%
3. Provisiones por reestructuración	20,46%	-79,54%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
4. Otras provisiones	80,76%	-19,24%	103,38%	3,38%	103,29%	3,29%	100,00%
II Deudas a largo plazo	119,70%	19,70%	128,14%	28,14%	65,68%	-34,32%	100,00%
2. Deudas con entidades de crédito	119,39%	19,39%	129,89%	29,89%	65,05%	-34,95%	100,00%
4. Derivados	2510,61%	2410,61%	216,36%	116,36%	517,73%	417,73%	100,00%
5. Otros pasivos financieros	37,81%	-62,19%	52,53%	-47,47%	73,79%	-26,21%	100,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Pasivos por impuesto diferido	64,85%	-35,15%	73,53%	-26,47%	82,58%	-17,42%	100,00%
V Periodificaciones a largo plazo	81,07%	-18,93%	87,40%	-12,60%	93,70%	-6,30%	100,00%
C) PASIVO CORRIENTE	78,43%	-21,57%	72,43%	-27,57%	89,48%	-10,52%	100,00%
II Provisiones a corto plazo	170,35%	70,35%	108,64%	8,64%	87,34%	-12,66%	100,00%
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero	292,75%	192,75%	115,40%	15,40%	77,47%	-22,53%	100,00%
2. Otras provisiones	13,58%	-86,42%	99,99%	-0,01%	99,99%	-0,01%	100,00%
III Deudas a corto plazo	16,88%	-83,12%	36,11%	-63,89%	55,73%	-44,27%	100,00%
2. Deudas con entidades de crédito	2,20%	-97,80%	27,23%	-72,77%	39,53%	-60,47%	100,00%
4. Derivados	23,18%	-76,82%	4,49%	-95,51%	10,02%	-89,98%	100,00%
5. Otros pasivos financieros	76,82%	-23,18%	76,35%	-23,65%	127,82%	27,82%	100,00%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	51,90%	-48,10%	45,07%	-54,93%	85,71%	-14,29%	100,00%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	133,08%	33,08%	115,07%	15,07%	112,03%	12,03%	100,00%
1. Proveedores	143,17%	43,17%	71,03%	-28,97%	87,99%	-12,01%	100,00%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	137,26%	37,26%	122,68%	22,68%	108,25%	8,25%	100,00%
3. Acreedores varios	121,44%	21,44%	127,63%	27,63%	109,97%	9,97%	100,00%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	115,01%	15,01%	113,23%	13,23%	110,54%	10,54%	100,00%
5. Pasivos por impuesto corriente	109,20%	9,20%	53,31%	-46,69%	136,75%	36,75%	100,00%
6. Otras deudas con las Admin. Púb.	112,09%	12,09%	101,77%	1,77%	185,81%	85,81%	100,00%
7. Anticipos de clientes	9035,85%	8935,85%	258,11%	158,11%	360,00%	260,00%	100,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	117,06%	17,06%	62,54%	-37,46%	48,58%	-51,42%	100,00%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	114,22%	14,22%	100,75%	0,75%	87,74%	-12,26%	100,00%

7. Cuenta de pérdidas y ganancias de REPSOL PETROLEO, S.A. (Miles de €).

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
A) OPERACIONES CONTINUADAS				
1. Importe neto de la cifra de negocios	21.270.559	22.083.226	19.179.161	15.700.593
a) Ventas	21.270.559	22.083.226	19.179.161	15.700.593
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-15.216	182.772	253.840	472.344
3. Trabajos realizad. por la emp. para su activo	12.935	12.939	11.183	7.517
4. Aprovisionamientos	-19.535.817	-20.459.122	-17.503.967	-14.328.265
a) Consumo de mercaderías	-6.988.969	-6.837.998	-6.254.663	-5.825.539
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-12.538.039	-13.615.683	-11.244.404	-8.494.045
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-8.809	-5.441	-4.900	-8.681
5. Otros ingresos de explotación	488.043	512.367	472.519	460.587
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	487.331	512.355	472.519	460.422
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	712	12	0	165
6. Gastos de personal	-288.272	-289.635	-277.340	-323.789
a) Sueldos, salarios y asimilados	-211.801	-215.382	-203.946	-251.930
b) Cargas sociales	-76.471	-74.253	-73.394	-71.859
7. Otros gastos de explotación	-1.171.984	-1.048.876	-988.808	-912.934
a) Servicios exteriores	-925.988	-894.595	-844.314	-781.668
b) Tributos	-66.070	-79.285	-88.655	-86.110
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	320	1.332	-450	-401
d) Otros gastos de gestión corriente	-180.246	-76.328	-55.389	-44.755
8. Amortización del inmovilizado	-382.803	-370.404	-357.012	-336.260
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	132.984	41.880	33.777	45.431
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-6.108	-1.204	-8.734	-7.617
b) Resultados por enajenaciones y otras	-6.108	-1.204	-8.734	-7.617
A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	504.321	663.943	814.619	777.607
14. Ingresos financieros	173.437	186.560	150.037	134.447
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	172.998	182.890	150.037	134.447
a) En empresas del grupo y asociadas	172.998	182.890	149.093	134.283
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	439	3.670	0	0
a) De empresas del grupo y asociadas	439	3.670	0	0
15. Gastos financieros	-28.924	-32.931	-33.466	-26.444
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-25.347	-29.514	-27.692	-24.626
b) Por deudas con terceros	-1.561	-1.995	-3.543	-598
c) Por actualización de provisiones	-2.016	-1.422	-2.231	-1.220
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	157	2.258	2.289	-4.539
a) Cartera de negociación y otros	157	2.258	2.289	-4.539
17. Diferencias de cambio	-24.932	-60.932	142.037	-15.916
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-583	4.207	-543	3.500
a) Deterioros y pérdidas	-583	3.430	-543	3.497
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	777	0	3
A2) RESULTADO FINANCIERO	119.155	99.162	260.354	91.048
A3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	623.476	763.105	1.074.973	868.655
20. Impuestos sobre beneficios	-121.380	-143.122	-218.063	-161.813
A4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	502.096	619.983	856.910	706.842
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS	0	0	0	0
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0	0	0	0
A5) RESULTADO DEL EJERCICIO	502.096	619.983	856.910	706.842

8. Cuenta de pérdidas y ganancias de CEPSA, S.A.U. (Miles de €).

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
A) OPERACIONES CONTINUADAS				
1. Importe neto de la cifra de negocios	18.307.333	19.459.898	16.154.453	13.466.062
a) Ventas	18.019.910	19.125.585	15.822.237	13.146.671
b) Prestaciones de servicios	287.423	334.313	332.216	319.391
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-65.896	227.507	100.146	143.314
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	26.632	23.221	25.904	21.538
4. Aprovisionamientos	-13.658.362	-14.614.003	-11.192.160	-8.889.098
a) Consumo de mercaderías	-808.668	-1.018.201	-361.885	-337.829
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-12.836.251	-13.581.959	-10.816.797	-8.611.556
c) Trabajos realizados por otras empresas	-13.478	-13.783	-13.480	-13.686
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	35	-60	2	73.973
5. Otros ingresos de explotación	12.780	4.994	4.630	11.407
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	11.878	4.730	3.558	11.248
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	902	264	1.072	159
6. Gastos de personal	-289.038	-258.960	-252.614	-263.391
a) Sueldos, salarios y asimilados	-217.533	-197.683	-194.183	-203.432
b) Cargas sociales	-71.233	-60.974	-58.169	-57.889
c) Provisiones	-272	-303	-262	-2.070
7. Otros gastos de explotación	-4.034.849	-4.018.426	-3.865.776	-3.697.377
a) Servicios exteriores	-1.204.748	-1.310.206	-1.196.645	-1.123.461
b) Tributos	-2.741.719	-2.678.599	-2.649.579	-2.544.851
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-4.090	1.066	-2.772	-234
d) Otros gastos de gestión corriente	-9.046	-1.140	-1.363	-3.069
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	-75.246	-29.547	-15.417	-25.762
8. Amortización del inmovilizado	-311.112	-309.980	-293.817	-282.001
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	67.897	22.148	22.676	34.053
10. Excesos de provisiones	54.892	2.087	20.162	33.050
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-2.063	1.668	-802	8.954
a) Deterioro y pérdidas	0	0	453	10.027
b) Resultados por enajenaciones y otras	-2.063	1.668	-1.255	-1.073
13. Otros resultados	-3.689	-10.363	-6.953	3.461
A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	104.525	529.791	715.849	589.972
14. Ingresos financieros	1.587.183	709.154	410.639	230.273
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	1.570.787	691.796	388.922	195.888
a) En empresas del grupo y asociadas	1.570.596	691.601	388.447	195.888
b) En terceros	191	195	475	0
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	16.396	17.358	21.717	34.385
a) De empresas del grupo y asociadas	8.805	15.840	20.762	23.550
b) De terceros	7.591	1.518	955	10.835
15. Gastos financieros	-105.101	-100.233	-64.685	-73.310
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-16.947	-14.024	-10.866	-12.788
b) Por deudas con terceros	-82.525	-80.503	-49.077	-55.444
c) Por actualización de provisiones	-5.629	-5.706	-4.742	-5.078
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-28.682	5.300	-48.506	23.111
a) Cartera de negociación y otros	-28.682	5.300	0	23.111
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	0	0	-48.506	0

17. Diferencias de cambio	-12.064	-17.156	64.418	-19.813
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-132.224	-6.274	-405.468	-134.749
a) Deterioros y pérdidas	-133.085	-6.179	-408.747	-133.711
b) Resultados por enajenaciones y otras	861	-95	3.279	-1.038
A2) RESULTADO FINANCIERO	1.309.112	590.791	-43.602	25.512
A3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.413.637	1.120.582	672.247	615.484
20. Impuestos sobre beneficios	32.319	-110.118	-263.971	-154.557
A4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	1.445.956	1.010.464	408.276	460.927
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS	0	0	0	0
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0	0	0	0
A5) RESULTADO DEL EJERCICIO	1.445.956	1.010.464	408.276	460.927

9. Estado de Flujos de Efectivo de REPSOL PETROLEO, S.A. (Miles de €).

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN				
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	623.476	763.105	1.074.973	868.655
2. Ajustes del resultado	304.767	350.512	138.037	319.940
a) Amortización del inmovilizado (+)	382.804	370.405	357.012	336.260
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	5.652	13.656	4.773	-6.992
c) Variación de provisiones (+/-)	181.809	72.091	46.249	91.108
d) Imputación de subvenciones (-)	-132.984	-41.872	-33.777	-45.431
g) Ingresos financieros (-)	-173.436	-186.559	-150.037	-134.447
h) Gastos financieros (+)	28.924	32.931	33.467	26.445
i) Diferencias de cambio (+/-)	24.932	60.932	-142.037	15.916
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-12.934	28.928	22.387	37.081
3. Cambios en el capital corriente	126.276	-419.432	-258.096	-13.130
a) Existencias (+/-)	65.498	-236.170	-252.885	-456.832
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-2.634	107.250	-319.063	-360.729
c) Otros activos corrientes (+/-)	-10.395	3.731	1.688	-738
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	140.634	-249.179	326.098	835.245
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-990	0	0	-199.681
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-65.837	-45.064	-13.934	169.605
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	106.924	-127.007	-38.953	-54.846
a) Pagos de intereses (-)	-26.684	-29.877	-26.153	-27.343
b) Cobros de dividendos (+)	179.597	182.891	149.093	134.283
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-43.515	-253.226	-160.979	-156.359
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-2.474	-26.795	-914	-5.427
5. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	1.161.443	567.178	915.961	1.120.619
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
6. Pagos por inversiones (-)	-883.421	-537.588	-897.943	-622.936
a) Empresas del grupo y asociadas	-479.533	-248.101	-645.827	-355.511
b) Inmovilizado intangible	-38.077	-13.831	-4.971	-5.705
c) Inmovilizado material	-365.811	-275.656	-247.145	-261.720
7. Cobros por desinversiones (+)	4.458	3.942	0	3.361
c) Inmovilizado material	4.458	3.132	0	3.357
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	4
e) Otros activos financieros	0	810	0	0
8. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-878.963	-533.646	-897.943	-619.575
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN				
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-292.556	5.958	-45.720	-515.375
a) Emisión	16.948	278.722	0	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	16.948	278.722	0	0
b) Devolución y amortización de	-309.504	-272.764	-45.720	-515.375
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-309.504	-272.764	-45.720	-515.375
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-292.556	5.958	-45.720	-515.375
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	10.137	-39.481	27.647	-2.757
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	61	9	-55	-17.088
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	615	606	661	17.749
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	676	615	606	661

10. Estado de Flujos de Efectivo de CEPSA, S.A.U. (Miles de €).

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN				
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	1.413.637	1.120.582	672.247	615.484
2. Ajustes del resultado	-1.188.235	-61.478	359.879	-244.359
a) Amortización del inmovilizado (+)	311.112	309.980	293.817	282.001
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	113.625	30.805	408.403	-215.528
c) Variación de provisiones (+/-)	15.739	29.955	25.262	41.309
d) Imputación de subvenciones (-)	-67.897	-22.148	-22.676	-34.053
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	2.063	-1.668	1.255	1.073
f) Result por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	-861	0	-3.279	1.038
g) Ingresos financieros (-)	-1.587.183	-709.154	-410.639	-230.273
h) Gastos financieros (+)	99.472	94.527	59.943	68.232
i) Diferencias de cambio (+/-)	-103.821	213.666	-40.835	-127.672
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	28.682	-5.300	48.506	-23.111
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	834	-2.141	122	-7.375
3. Cambios en el capital corriente	3.064	-1.270.054	-275.233	760.568
a) Existencias (+/-)	48.858	-260.888	-171.912	38.113
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	455.159	171.305	-270.603	221.251
c) Otros activos corrientes (+/-)	-175.888	-343.065	143.272	428.731
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	49.963	-185.091	97.539	388.788
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-375.028	-652.315	-73.529	-316.315
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	1.545.599	625.012	183.336	-10.404
a) Pagos de intereses (-)	-91.148	-91.867	-61.234	-60.291
b) Cobros de dividendos (+)	1.593.745	729.214	327.462	195.361
c) Cobros de intereses (+)	7.053	5.239	24.257	10.488
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	33.956	-27.510	-115.598	-163.339
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	1.993	9.936	8.449	7.377
5. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	1.774.065	414.062	940.229	1.121.289
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
6. Pagos por inversiones (-)	-1.490.234	-1.787.900	-755.836	-311.283
a) Empresas del grupo y asociadas	-1.118.908	-1.461.105	-445.745	-49.272
b) Inmovilizado intangible	-9.290	-9.731	-13.368	-13.766
c) Inmovilizado material	-358.801	-316.385	-296.163	-247.426
e) Otros activos financieros	-3.235	-679	-560	-819
7. Cobros por desinversiones (+)	4.119	258.936	348.903	316.720
a) Empresas del grupo y asociadas	790	254.944	348.361	316.557
c) Inmovilizado material	1.596	3.975	512	87
e) Otros activos financieros	1.733	17	30	76
8. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1.486.115	-1.528.964	-406.933	5.437
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN				
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	22	19	1	141
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	22	19	1	141
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	538.082	1.198.541	-952.424	-636.540
a) Emisión	1.486.413	1.296.716	33.846	392.377
2. Deudas con entidades de crédito (+)	1.482.628	1.294.062	31.247	389.262
5. Otras deudas (+)	3.785	2.654	2.599	3.115
b) Devolución y amortización de	-948.331	-98.175	-986.270	-1.028.917
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-937.033	-83.928	-976.251	-1.016.685
5. Otras deudas (-)	-11.298	-14.247	-10.019	-12.232
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-531.591	-350.523	-331.793	-331.793
a) Dividendos (-)	-531.591	-350.523	-331.793	-331.793
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	6.513	848.037	-1.284.216	-968.192
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	27	-405	1.060	-1.275
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	294.490	-267.270	-749.860	157.259
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	115.340	382.610	1.132.470	975.211
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	409.830	115.340	382.610	1.132.470