



---

**Universidad de Valladolid**

ESCUELA DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO DE SORIA

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO

**Instrumentos financieros empleados por una  
empresa del IBEX en los últimos años y  
volumen de fondos obtenidos**

Presentado por Don Enrique Garcés Juarros

Tutelado por: Don Carmelo García Sánchez

Soria, a 30 de agosto de 2014

## ÍNDICE TFG

1. Metodología, Justificación y Objetivo	5
2. Definición y tipos de instrumentos financieros	6
3. Empresas del IBEX	15
4. Selección de la empresa e instrumentos a analizar	18
5. Análisis de los instrumentos utilizados por REPSOL	19
6. Comentario interesante	29
7. Conclusiones	31
8. Bibliografía	33
9. Anexos	34

## **INTRODUCCIÓN**

Para este Trabajo de Fin de Grado de Administración y Dirección de Empresas, se ha escogido la rama de Finanzas y dentro de ella, el tema elegido ha sido: Instrumentos financieros empleados por una empresa del IBEX en los últimos años y el volumen de fondos obtenidos.

Debido a la dificultad y a la amplitud del tema escogido se ha tenido que acotar en sólo 2 tipos de instrumentos financieros.

El IBEX es el Índice Bursátil Español, creado en 1992 y está elaborado por la BME (Bolsas y Mercados Españoles). Este índice es ponderado por capitalización bursátil y es el principal de la Bolsa española, lo que quiere decir que no todas las empresas tienen el mismo peso o influencia, de hecho, aproximadamente el 65% de la repercusión del precio es debido al movimiento de 6 empresas (Repsol, Santander, Inditex, Telefónica, Iberdrola y BBVA).

La institución encargada de la supervisión del IBEX es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

El Comité elabora una lista de 35 empresas principales cotizadas, teniendo en cuenta, entre otros, los siguientes factores: el volumen de contratación en euros en el mercado de órdenes que registran durante los seis meses anteriores a la fecha de revisión; que sean empresas que aporten una suficiente estabilidad; y que tengan una capitalización media superior al 0,30 por ciento de la capitalización media del índice.

El índice se compone de los 35 valores cotizados en el Sistema de Interconexión Bursátil de las cuatro Bolsas Españolas (SIBE), que sean los más líquidos durante el período de control de acuerdo con el contenido de la presente estipulación. Se considera como período de control de los valores incluidos en el índice, respecto de sus revisiones ordinarias y de seguimiento, el intervalo de los seis meses anteriores a la fecha de la revisión. Respecto de sus revisiones extraordinarias, el período de control será aquél que el Comité Asesor decida en cada momento.

Además, el Comité tiene en cuenta los siguientes factores de liquidez: el volumen de contratación en euros en el mercado de órdenes (Segmento de

Contratación del Sistema de Interconexión Bursátil denominado Contratación General); la calidad de dicho volumen de contratación atendiendo al volumen negociado durante el período de control que sea consecuencia de operaciones que conlleven un cambio en el accionariado estable de la sociedad; que haya sido contratado por un único miembro del mercado, realizado en pocas negociaciones, o realizado durante un período considerado por el gestor como poco representativo; y que sufra un descenso tal, que el gestor considere que la liquidez del valor está gravemente afectada a las características y cuantía de las operaciones realizadas en mercado, a la estadística asociada a los volúmenes y características de la contratación y a la calidad de las horquillas, rotaciones y demás medidas de liquidez.

En cualquier caso, hay que tener en cuenta que se vela por la estabilidad del índice bursátil, porque son otros muchos los activos que se encuentran referenciados al propio Ibex-35, como es en el caso de diferentes productos derivados, fondos de inversión, planes de pensiones y de previsión y hasta depósitos de ahorro a plazo.

A pesar de que el índice se revisa periódicamente, en el momento en que se producen operaciones que afectan a sus componentes también se realizan ajustes. De forma general, el índice selectivo se ajusta ante ampliaciones de capital, dividendos de carácter extraordinario, integraciones de acciones, reducciones de capital, fusiones, absorciones y segregaciones.

Me gustaría comentar alguna definición básica para poder entender mejor los conceptos del TFG:

**Activo no corriente (según el PGC):** Comprende los activos destinados a servir de forma duradera en las actividades de la empresa, incluidas las inversiones financieras cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera habrá de producirse en un plazo superior a un año.

**Activo corriente (según el PGC):** Aquel que la empresa espera vender, consumir o realizar en el transcurso de ciclo normal de explotación, el cual con carácter general, no excederá de año, más cualquier otro activo diferente de los anteriores cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el corto plazo, es decir en el plazo máximo de un año contando a partir de la fecha de cierre del ejercicio, más los activos financieros clasificados como mantenidos para negociar, más el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

**Pasivo no corriente (según el PGC):** Aquél que no puede clasificarse como pasivo corriente. Incorpora las deudas a largo plazo más las provisiones a largo plazo.

**Pasivo corriente (según el PGC):** Las obligaciones que la empresa espera liquidar en el transcurso del ciclo normal de explotación que, con carácter general, no excederá de un año, y las obligaciones cuyo vencimiento o extinción se espera que se produzca en el corto plazo, es decir, en el plazo máximo de un año, así como los pasivos financieros clasificados como mantenidos a negociar.

Las cuatro anteriores definiciones están mencionadas literalmente según lo hace el Plan General Contable de 2008.

## **METODOLOGÍA, JUSTIFICACIÓN Y OBJETIVO**

En primer lugar y para seguir un orden lógico, se ha de definir lo que es un instrumento financiero e identificar los diferentes tipos de instrumentos existentes. Una vez realizado, hay que realizar el análisis de la empresa escogida y elegir el tipo de instrumentos que queremos analizar para poder acotar el trabajo, ya que si no realizáramos esta selección, el proyecto podría tender a infinito.

Este trabajo nos va a servir para identificar muchos de los instrumentos que utiliza una gran empresa española que cotiza en bolsa para intentar mejorar y aumentar su rendimiento financiero. Dicho rendimiento se ve reflejado en los índices bursátiles de cada una de las empresas día tras día. Además para muchos inversores, estos resultados financieros repercuten en su economía, mediante dividendos o bien mediante los precios de las acciones a la hora de comprarlas o venderlas en el mercado secundario.

También comentaré los requisitos que se han de cumplir para que una empresa pueda entrar a formar parte de la prestigiosa lista del IBEX35 y los pasos que han de seguir para poder llegar a ello.

El motivo para elección de este TFG, ha sido por el atractivo del mercado bursátil. Es una de las materias económicas que menos se conocen y que menos se ven en el grado y esto me ha animado a escoger dentro de los TFG's propuestos, el más interesante.

He marcado como objetivo realizar el análisis, observar la trayectoria y evolución de Repsol en los últimos años.

## **DEFINICIÓN Y TIPOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

Las siguientes definiciones están sacadas del Memento contable 2012 de EFL (Ediciones Francis Lefebvre) y el PGC DE 2007:

**Los instrumentos financieros suponen para la empresa la posibilidad de captar financiación con un coste o de acometer una inversión de la que se puede obtener un rendimiento.** El importe del coste de la financiación o del rendimiento de la inversión estará determinado por la evolución de ciertas variables.

**(PGC NRV 9ª)** Un instrumento financiero es un contrato que da lugar simultáneamente a un activo financiero en una empresa, y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra.

De esta definición se desprende una primera clasificación de los instrumentos financieros en las siguientes categorías: **activos financieros, pasivos financieros e instrumentos de patrimonio.**

Los aspectos que definen un instrumento financiero son:

**1º. Rentabilidad/coste:** es el importe obtenido por la inversión a través de los intereses o dividendos, o por el cambio de valor del bien, o bien el coste de la financiación captada por la empresa.

**2º. Riesgo:** La participación en operaciones con instrumentos financieros expone a la empresa a una serie de riesgos:

- Riesgo de crédito: el riesgo de que una de las partes del instrumento financiero pueda causar una pérdida financiera a la otra parte si incumple sus obligaciones. Este tipo de riesgo afecta al que mantiene un activo financiero.

- Riesgo de liquidez: el originado por la posibilidad de que la empresa encuentre dificultades para obtener los fondos con los que cumplir los compromisos asociados con sus pasivos financieros.

- Riesgo de mercado: proviene de la variación de los precios de mercado. En este caso debemos diferenciar entre:

- riesgo de cambio en el valor razonable de un activo o pasivo financiero. Por ejemplo, disminución del valor de un activo a tipo fijo por una evolución al alza de los tipos de interés.

- riesgo de variaciones en los flujos esperados asociados a un activo o pasivo financiero. Por ejemplo el que se deriva de una deuda a tipo variable cuyos flujos futuros crecen por la evolución de los tipos de interés. El riesgo de mercado comprende tres tipos de riesgo: riesgo de tipo de cambio, riesgo de tipo de interés y otros riesgos de precio:

- riesgo de tipo de cambio: riesgo de que el valor razonable o flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en los tipos de cambio de una moneda extranjera;

- riesgo de tipo de interés: riesgo de que el valor razonable o flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en los tipos de interés de mercado;

- otros riesgos de precio: riesgo de que el valor razonable o flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de cambios en los precios de mercado distintos de los que se originen por el riesgo de cambio o de tipo de interés, bien por factores específicos del propio instrumento o su emisor o por factores que afecten a todos los instrumentos similares negociados en el mercado. Por ejemplo, los instrumentos financieros cotizados en mercados organizados están sujetos a estos riesgos.

**3º. Liquidez:** posibilidad de recuperar los recursos invertidos en una operación en el momento deseado sin perjuicio para el inversor. La liquidez vendrá determinada por la existencia o no de un mercado organizado.

**Activos financieros (PGC NRV 9ª):** Son activos que se liquidan a través de la recepción de un importe en efectivo, otro activo financiero, o por la compensación de un pasivo financiero. En concreto, un activo financiero es cualquier activo que posea cualquiera de las siguientes formas:

- a) Dinero en efectivo.
- b) Un instrumento de patrimonio de otra empresa.
- c) Un derecho contractual a:
  - recibir efectivo u otro activo financiero;
  - intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente favorables.
- d) Contratos que puedan ser o serán liquidados con los instrumentos de patrimonio propio de la empresa, siempre que:
  - si no es un derivado, obligue o pueda obligar a recibir una cantidad variable de instrumentos



de patrimonio propio; - si es un derivado, pueda ser o será liquidado mediante una forma distinta al intercambio de una cantidad fija de efectivo o de otro activo financiero por una cantidad fija de instrumentos de patrimonio propio de la empresa; a estos efectos no se incluirán entre los instrumentos de patrimonio propio, aquellos que sean, en sí mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la empresa.

**El PGC acota los activos financieros**, a los efectos de aplicar la NRV 9ª sobre instrumentos financieros, a los siguientes elementos:

1. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes: la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que, en el momento de su adquisición, su vencimiento no sea superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa.
2. Créditos por operaciones comerciales: saldos de las partidas de clientes y deudores varios.
3. Créditos a terceros: préstamos y créditos financieros concedidos, incluidos los originados por la venta de activos no corrientes.
4. Valores representativos de deuda de otras empresas adquiridos: las obligaciones, bonos y pagarés.
5. Instrumentos de patrimonio de otras empresas adquiridos: acciones, participaciones en instituciones de inversión colectiva y otros instrumentos de patrimonio.
6. Derivados con valoración favorable para la empresa: futuros, opciones, permutas financieras y compraventa de moneda extranjera a plazo.
7. Otros activos financieros: depósitos en entidades de crédito, anticipos y créditos al personal, fianzas y depósitos constituidos, dividendos a cobrar y desembolsos exigidos sobre instrumentos de patrimonio propio.

**Pasivos financieros (PGC NRV 9ª):** Son aquellos pasivos que incorporan la obligación de entregar efectivo u otro activo financiero para su

liquidación o bien implican el intercambio futuro de instrumentos financieros bajo condiciones desfavorables.

En concreto, se clasifican como pasivos financieros los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos que, de acuerdo con su realidad económica, supongan para la empresa:

a) Una obligación contractual, directa o indirecta, de - entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad; o - de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables, tal como un instrumento financiero que prevea su recompra obligatoria por parte del emisor, o que otorgue al tenedor el derecho a exigir al emisor su rescate en una fecha y por un importe determinado o determinable, o a recibir una remuneración predeterminada siempre que haya beneficios distribuibles. En particular, determinadas acciones rescatables y acciones o participaciones sin voto.

b) Un contrato que pueda ser o será liquidado con los instrumentos de patrimonio propio de la empresa, siempre que: - si no es un derivado, obligue o pueda obligar, a entregar una cantidad variable de sus instrumentos de patrimonio propio; - si es un derivado, pueda ser o será liquidado mediante una forma distinta al intercambio de una cantidad fija de efectivo o de otro activo financiero por una cantidad fija de los instrumentos de patrimonio propio de la empresa; a estos efectos no se incluyen entre los instrumentos de patrimonio propio aquellos que sean, en sí mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la empresa.

**El PGC acota los pasivos financieros**, a los efectos de aplicar la NRV 9ª sobre instrumentos financieros, a los siguientes elementos:

1. Deudas por operaciones comerciales: saldos de las partidas de proveedores y acreedores varios.
2. Deudas con entidades de crédito.
3. Obligaciones y otros valores negociables emitidos como bonos y pagarés.
4. Derivados con valoración desfavorable para la empresa, como futuros, opciones, permutas financieras y compraventa de moneda extranjera a plazo.
5. Deudas con características especiales.

6. Otros pasivos financieros: deudas con terceros, tales como los préstamos y los créditos financieros recibidos de personas o empresas que no sean entidades de crédito incluidos los surgidos por la compra de activos no corrientes, fianzas y depósitos recibidos y desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones.

### **Normas Internacionales de Información Financiera**

Un instrumento financiero es un instrumento de patrimonio (y no un pasivo financiero) sólo si cumple las dos condiciones siguientes:

1ª. No incorpora una obligación contractual de entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad o de intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente desfavorables para la entidad emisora.

2ª. Si el instrumento fuese o pudiese liquidarse con los instrumentos de patrimonio propio del emisor, sea: - un instrumento no derivado, que no comprende ninguna obligación contractual para el emisor de entregar un número variable de los instrumentos de patrimonio propio; o - un instrumento derivado que se liquide exclusivamente por el emisor a través del intercambio de una cantidad fija de efectivo u otro activo financiero, por una cantidad fija de sus instrumentos de patrimonio propio. Para este propósito, no se incluyen entre los instrumentos de patrimonio propio de la entidad aquellos que sean, en sí mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la entidad.

**Instrumentos de patrimonio propio (PGC NRV 9ª)** Se definen por el PGC como cualquier negocio jurídico que evidencia o refleja una participación residual en los activos de la empresa que los emite, una vez deducidos todos sus pasivos.

Cuando la empresa realice transacciones con instrumentos de patrimonio propio (emisión, venta, adquisición), el importe de estos instrumentos se registra en el patrimonio neto, dentro de los fondos propios. Si la empresa adquiere sus propias acciones no cabe el reconocimiento de activos financieros. Las operaciones con instrumentos de patrimonio no dan lugar al reconocimiento de resultados en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los gastos originados por estas transacciones (honorarios de letrados, notarios y registradores, impresión de memorias, boletines o títulos, tributos, publicidad,

comisiones y otros gastos de colocación) se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas. Los gastos derivados de una transacción de patrimonio propio, de la que se haya desistido o se haya abandonado, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

+ Operaciones de capital.

+ Reservas.

+ Subvenciones.

+ Ajustes de valor y otros instrumentos de patrimonio neto.

**Instrumentos derivados (PGC NRV 9ª)** Entre los instrumentos financieros merecen una mención especial los instrumentos derivados. Estos instrumentos tienen la particularidad de que su valor se determina por referencia al precio de otros instrumentos denominados subyacentes.

El PGC los define como aquellos instrumentos que cumplen las características siguientes:

1º. Su valor cambia en respuesta a los cambios en variables tales como los tipos de interés, los precios de instrumentos financieros y materias primas cotizadas, los tipos de cambio, las calificaciones crediticias y los índices sobre ellos y que en el caso de no ser variables financieras no han de ser específicas para una de las partes del contrato.

2º. No requieren una inversión inicial o bien requieren una inversión inferior a la que requieren otro tipo de contratos en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado.

3º. Se liquidan en una fecha futura. La evolución del valor del derivado hace que se convierta en un activo o en un pasivo financiero, sin embargo dadas sus peculiaridades se debe reservar un apartado específico.

Los instrumentos financieros derivados pueden negociarse OTC (Over The Counter) o en mercados organizados. Los primeros son contratos contruidos a medida de las necesidades de las partes que intervienen, mientras que los segundos son contratos estandarizados, donde existe una cámara de compensación que actúa como garante del cumplimiento de las condiciones acordadas por las partes. La negociación en mercados organizados elimina el riesgo de crédito asociado a la operación, ya que las partes se obligan con respecto a la cámara de compensación, en la que

depositan las cantidades necesarias para las liquidaciones periódicas de las posiciones.

## 2. Tipos de contratos

Los instrumentos financieros estandarizados más habituales son los futuros y opciones, mientras que, entre los contruidos en función de las necesidades de las partes intervinientes, se encuentran los contratos a plazo o forward, las opciones OTC y los swaps.

**Futuros:** Son contratos a plazo en los que el titular se compromete a la compra o venta de un activo en una fecha futura y por un precio acordado. Los contratos de futuros no implican el intercambio físico del activo, sino que se liquidan por diferencia entre el precio acordado y el precio del activo al vencimiento. Se trata de contratos estandarizados que se negocian en mercados organizados y admiten como elemento subyacente materias primas, tipos de interés, divisas e índices bursátiles. El comprador de un futuro, que se compromete a comprar el subyacente en el futuro, tiene una posición larga en futuros, mientras que el vendedor del futuro, toma una posición corta en futuros. El comprador de un futuro tendrá que hacer frente a salidas de efectivo cuando el precio del activo al vencimiento sea inferior al precio pactado, y recibirá flujos de efectivo cuando el precio de contado supere al acordado al vencimiento. Para el vendedor del futuro la situación será la contraria.

**Opciones:** Se trata de contratos que otorgan a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar (opción de compra o call) o vender (opción de venta o put) una determinada cantidad del activo subyacente, a un precio acordado (precio de ejercicio) en una fecha establecida (vencimiento). El comprador de la opción entrega a cambio de este derecho una prima. La prima o precio de la opción está compuesto por dos valores: valor intrínseco y valor temporal. El valor intrínseco se calcula por diferencia entre el precio del subyacente en el mercado y el precio de ejercicio. El valor temporal es la diferencia entre el precio de la opción (prima) y el valor intrínseco. El comprador de una opción tiene la posibilidad de ejercer la opción llegado el vencimiento, dejarla expirar o vender la opción antes del vencimiento. El vendedor de la opción al recibir la prima adquiere la obligación de comprar o vender la cantidad establecida de subyacente, al precio, y en la fecha acordados. El ejercicio de una opción de compra se produce cuando, al vencimiento, el precio de mercado (precio «spot») sea mayor que el precio del ejercicio («strike price»). Mientras que para una opción de venta el ejercicio de

la opción viene determinado por el hecho de que al vencimiento el precio de mercado sea menor que el precio de ejercicio. Cuando en un momento dado si se ejercitase la opción en ese mismo instante, el ejercicio de la misma reportaría beneficios, se dice que la opción está «in the money», mientras que si el ejercicio de la opción reportase pérdidas se dice que está «out of the money». Existen contratos de opciones con cláusulas estandarizadas, negociados en mercados organizados, pero también contratos de opciones OTC, contruidos a medida de las partes. Las opciones pueden tomar como subyacente, tipos de interés, divisas, índices bursátiles, materias primas, etc.

**Swaps** (permutas financieras): Se trata de instrumentos OTC, en los que las partes acuerdan el intercambio futuro de flujos de efectivo calculados sobre un importe nominal de referencia, en función de la evolución de los precios del activo subyacente (tipos de interés, divisas, índices bursátiles, materias primas). En un swap de tipo de interés las partes acuerdan el intercambio de flujos de efectivo, durante un período de tiempo, que resultan de la aplicación de tipos de referencia distintos (por ejemplo, uno fijo y otro variable) sobre el mismo importe nominal. En un swap de divisas las partes acuerdan el intercambio de principal e intereses de préstamos nominados en diferentes monedas, produciéndose, al vencimiento, el intercambio de los principales al tipo original.

**CAP, FLOOR y COLLAR:** Se trata de instrumentos financieros, opciones sobre tipos de interés, que tienen por objeto proteger a la empresa ante variaciones al alza, o a la baja, de los tipos de interés, a cambio del pago de una prima. El comprador de un CAP tiene fijado un tope máximo para el coste del endeudamiento, permitiendo a la empresa beneficiarse de los posibles descensos de los tipos de interés. El comprador de un FLOOR permite garantizar un tipo de interés mínimo para las inversiones de la empresa, haciendo posible, a la vez que se beneficie de los incrementos. El COLLAR establece unos intereses máximo y mínimo para las variaciones en los tipos de interés, con lo que equivaldría a la compra de un CAP y la venta simultánea de un FLOOR.

**FRA (Forward Rate Agreement):** Se trata de acuerdos sobre tipos de interés futuros en los que se fija el tipo de interés con respecto al nominal de una operación financiera con vencimiento futuro. Se corresponden con swaps

(permutas financieras) sobre tipos de interés con una única liquidación. Este tipo de interés sirve únicamente como referencia.

Al término de la operación se calcula la diferencia entre el tipo de interés acordado y el de mercado. Si la diferencia es positiva, la empresa recibirá el importe correspondiente al diferencial de tipos de interés sobre el nominal de referencia. Cuando la diferencia sea negativa, la empresa entregará el efectivo correspondiente al diferencial de tipos de interés aplicado sobre el nominal. Hay que señalar que en ocasiones los instrumentos financieros derivados contratados por la empresa pueden tener implícitos simultáneamente distintos derivados financieros como por ejemplo swaps y opciones.

## EMPRESAS DEL IBEX

 Empresas del IBEX35 por sectores:

### Petróleo y Energía

**REPSOL**  
ENAGAS  
IBERDROLA  
GAS NATURAL  
R.E.C.  
GAMESA

### Serv. de Consumo

ABERTIS A  
DIA  
IAG  
MEDIASET  
EBRO FOODS

### Industria y Construcción

ACS  
FCC  
SACYR  
ARCELORMITT.  
ACCIONA  
FERROVIAL  
TECNICAS REU  
OHL

### Tecnología y Teleco.

INDRA A  
TELEFONICA  
JAZZTEL

### Bienes de Consumo

GRIFOLS  
INDITEX  
VISCOFAN

### Serv. Financieros

B.POPULAR  
B.SABADELL  
BBVA  
BANKIA  
BANKINTER  
CAIXABANK  
MAPFRE  
SANTANDER  
BME  
AMADEUS

 Empresas del mercado continuo:

ABENGOA  
ACCIONA  
ADOLFO DGUEZ  
AMADEUS  
ARCELORMITT.  
B.POPULAR  
BANKINTER  
BAYER AG  
BME  
C.V.N.E.  
CAM  
CIE AUTOMOT.  
CORP.FI.ALBA  
DIA  
EADS

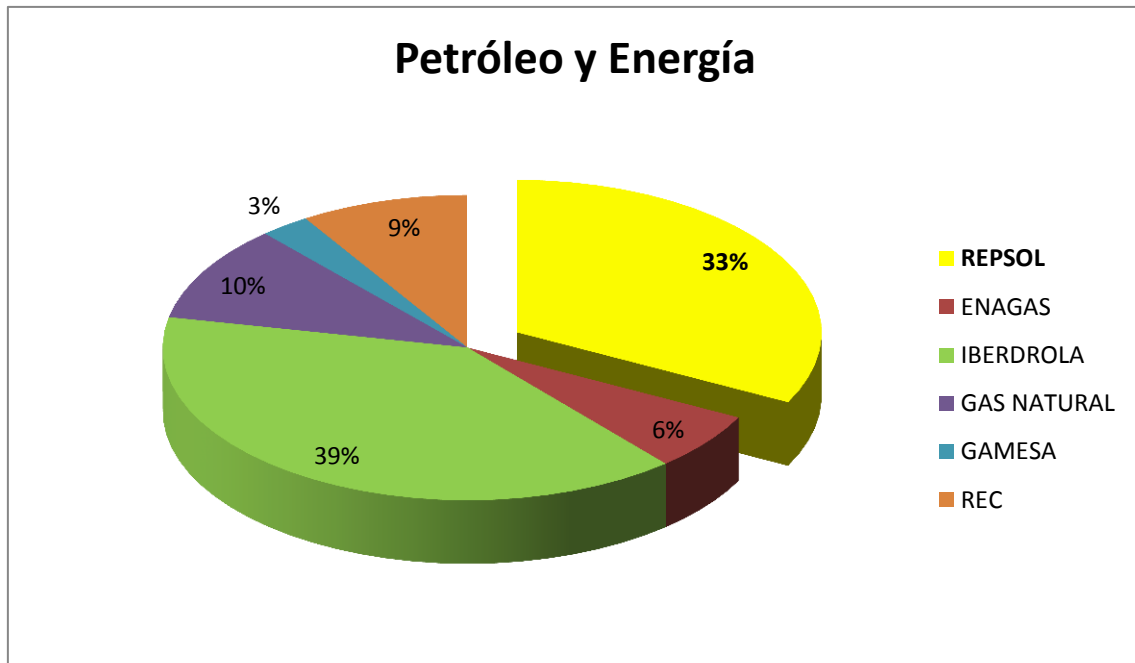
ABENGOA "B"  
ACERINOX  
ADVEO  
AMPER  
ATRESMEDIA  
B.SABADELL  
BARON DE LEY  
BBVA  
BO.RIOJANAS  
CAIXABAN.D14  
CAMPOFRIO  
CLEOP  
D.FELGUERA  
DINAMIA  
EBRO FOODS

ABERTIS A  
ACS  
ALMIRALL  
APERAM  
AZKOYEN  
BANKIA  
BAVIERA  
BIOSEARCH  
C.A.F.  
CAIXABANK  
CEM.PORT.VAL  
CODERE  
DEOLEO, S.A.  
DOGI  
ELECNR



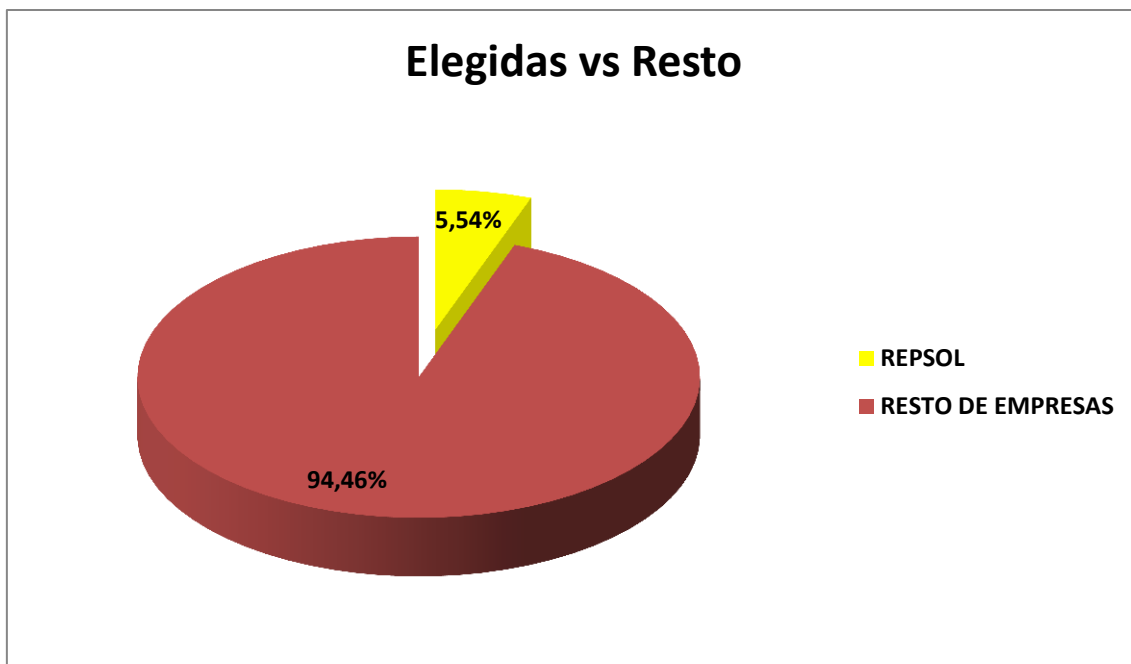
ENAGAS	ENCE	ENDESA
ENEL G.P.	ERCROS	EUROPA & C
EZENTIS	FAES	FCC
FERGO AISA	FERROVIAL	FERSA
FLUIDRA	FUNESPAÑA	GAM
GAMESA	GAS NATURAL	GE.INVERSION
GR.C.OCCIDEN	GRIFOLS	GRIFOLS B
GRUPO TAVEX	IAG	IBERDROLA
IBERPAPEL	INDITEX	INDO
INDRA A	INM.COLONIAL	INM.DEL SUR
INYPSA	JAZZTEL	LA SEDA BAR.
LAR ESPAÑA	LIBERBANK	LINGOTES
MAPFRE	MARTINSA-FAD	MEDIASET
MELIA HOTELS	MIQUEL COSTA	MONTEBALITO
NATRA	NATRACEUTICA	NH HOTELES
NICOL.CORREA	NYESA	OHL
PESCANOVA	PRIM	PRISA A
PRISA CONV.B	PROSEGUR	QUABIT
R.E.C.	REALIA	RENO M.CONV.
RENO M.S/A	RENTA 4	RENTA CORP.
<b>REPSOL</b>	REYAL URBIS	ROVI
SACYR	SAN JOSE	SANTANDER
SERVICE P.S.	SNIACE	SOLARIA
SOTOGRADE	TECNICAS REU	TECNOCOM
TELEFONICA	TESTA INM.	TUBACEX
TUBOS REUNI.	URALITA	URBAS
VERTICE 360	VIDRALA	VISCOFAN
VOCENTO	ZARDOYA OTIS	ZELTIA

Peso de la empresa elegida en sus sectores dentro del IBEX35:



Gráfica 1. Elaboración propia con datos de la CNMV.

Peso REPSOL respecto del resto dentro de IBEX35:



Gráfica 2. Elaboración propia con datos de la CNMV.

## **SELECCIÓN DE LA EMPRESA E INSTRUMENTOS A ANALIZAR**

La empresa escogida ha sido **REPSOL** debido a que es una empresa con importantísimo peso en el sector energético (petrolero) de España, además trabaja en más de 80 países y se posiciona en el puesto 38 en el ranking creado por “PLATTS” de las petroleras más grandes del mundo.

Nos centraremos en el análisis de los años 2008 al 2013, unos años muy interesantes gracias a la crisis financiera mundial. También realizaré un breve análisis de la situación actual del Grupo.



En cuanto a los instrumentos financieros que vamos a escoger para analizar su uso en cada empresa elegida son:

Los Activos Financieros y los Pasivos Financieros. Los Derivados Financieros son muy interesantes pero es casi imposible extraer información sobre ellos en las empresas. Y Los Fondos de Patrimonio Propio se podrían definir también como un Pasivo Financiero.

Generalmente los Pasivos Financieros son una contrapartida de los Activos Financieros, pero esto hace que al analizarlos nos demos cuenta de la forma en la que las empresas trabajan, dónde destinan sus créditos, cómo se financian frente a proveedores y acreedores, etc. Este es el motivo principal por el cual he elegido estos 2 tipos de instrumentos financieros.

## **ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS UTILIZADOS POR REPSOL**

**REPSOL**.- Una de las empresas energéticas más grandes del mundo, con presencia multinacional y una reputación consolidada.

La empresa comenzó a trabajar con la bolsa española en 1989 y actualmente tiene un capital social de 1.324.516.020 euros, repartidos en el mismo número de acciones de valor nominal 1 euro.

En **2008** este grupo empresarial obtuvo unos resultados no excesivamente buenos respecto al ejercicio anterior por el efecto patrimonial negativo (disminución de valor generalmente de inventarios) y en su mayor parte en el 4º trimestre, su resultado de explotación se redujo un 8,7%.

En el análisis de los Activos Financieros, en febrero de este año, firmó la venta de un poco más del 14% de YPF a un grupo empresarial argentino (Petersen) por algo más de 2 mil millones de dólares, esto hizo que se incrementase mucho la tesorería, pero se redujese el activo no corriente. Repsol es accionista de Gas Natural, posee más de un 30% y ésta compró Unión Fenosa, supuso un avance del plan estratégico de Repsol. Además aun realizando esta operación, se consiguió reducir su deuda financiera respecto al 2007.

Pese a la obtención de un resultado financiero neto acumulado negativo, en el ejercicio 2008 Repsol realizó un reparto de dividendos de más de 1.600 millones de euros.

El año **2009** Repsol sufre una gran disminución de sus resultados, en torno a una caída del 50%. Esto es debido principalmente a la gran crisis financiera en la que se encuentra sumergida la economía mundial. Caen los márgenes del refino, también disminuyen considerablemente los precios del gas, es verdad que el precio del crudo aumenta, pero en mucha menor medida.

En este período se aumenta considerablemente la deuda financiera para atender entre otros, la ampliación de capital de Gas Natural y el adelanto de dividendos que realiza. Aun así el gasto financiero se reduce gracias a la disminución de los tipos de interés respecto a 2008.

El ejercicio **2010** fue muy bueno para el Repsol, su resultado neto aumenta en más del 100% e incluso se sitúa por encima del 65% con respecto al año anterior teniendo en cuenta el efecto patrimonial.

Se produjo una ampliación de capital en Repsol Brasil, una venta del 30% de REFAP (una refinería brasileña) y del 4% de YPF, todo esto produjo que Repsol pudiera reducir su deuda muy significativamente, alrededor del 70%. Además su EBITDA (Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones) se incrementó casi un 40% con respecto de 2009. Todo esto además se unió a la apreciación del dólar frente al euro y supuso un impacto positivo en los resultados.

Operación	Porcentaje	Importe
Ampliación Repsol Brasil	-	3.170M€
Venta REFAP	30%	350M\$
Venta IPF	4,20%	500M\$

Tabla 1. Elaboración propia con datos internos de Repsol

**2011** vuelve a ser un año duro para Repsol, los resultados obtenidos se reducen en torno al 27%, este año sin embargo casi no repercute el efecto patrimonial, ya que la reducción de los resultados son similares.

En este ejercicio lo que más le afecta al Grupo, son los resultados de Upstream (explotación y producción) y Downstream (refinamiento), que no hemos mencionado anteriormente por no afectar significativamente. El Upstream sufre una reducción considerable de la producción y el Downstream sufre una pérdida del margen de refino.

La deuda financiera aumenta se multiplica por 2 con respecto al año 2010, esto es debido casi en su totalidad a la adquisición del 10% de acciones propias, la mayor parte del sobrante destinó a inversiones. Se aprecia mucho mejor en la siguiente tabla:

Operación	Porcentaje	Importe
Incremento de deuda	104%	3.866M€
Compra acciones propias	10%	2.572M€
Inversiones	-	1.079M€
Sin especificar	-	215M€

Tabla 2. Elaboración propia con datos internos de Repsol.

En **2012** Repsol parece recuperarse del bache sufrido en 2011 llegando a conseguir un resultado neto superior al 45%, sin embargo este año si que afecta en gran medida la devaluación de inventario reduciendo más que respetable 20% de incremento en su resultado. Esto se consigue gracias a un aumento en el margen del refino y a una mejora considerable en las operaciones en Libia y Bolivia. Este mismo año se reduce la venta y los márgenes en España, pero aun así no afecta significativamente a sus resultados.

La deuda financiera este año se reduce considerablemente aunque se obtiene información suficiente para justificar esta disminución. Este año se sitúa en 4.432M de euros.

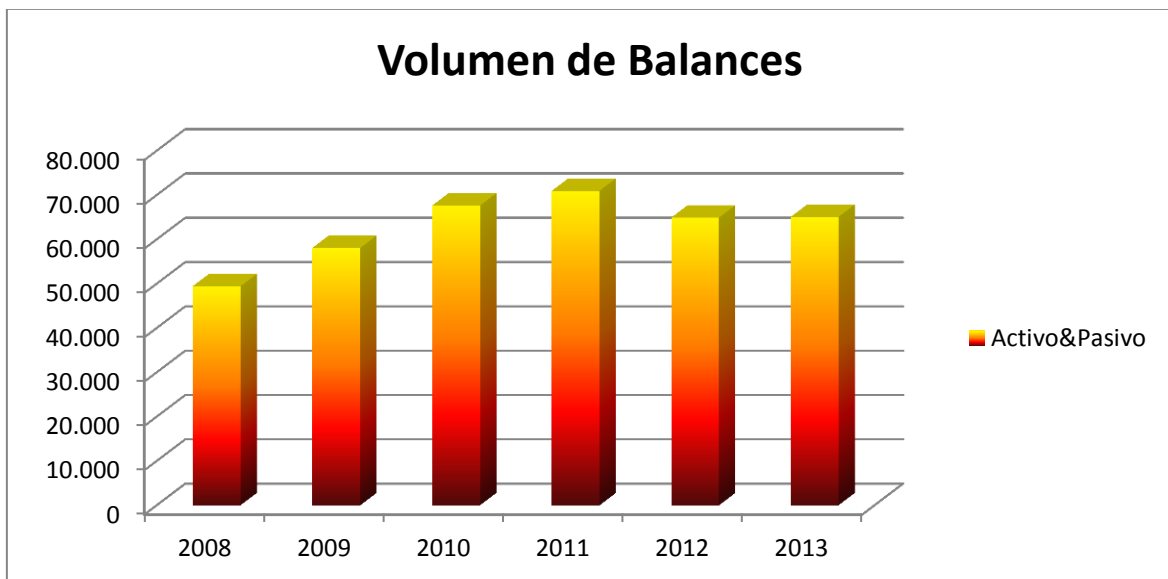
Cabe destacar que en el ejercicio 2012 se consigue un reemplazo de reservas superior al 200%, es el 3º año consecutivo con una tasa superior al 100%. Y además Repsol dispone de más de 9.000M de euros de liquidez para hacer frente a sus deudas, un disponible más que suficiente como para cubrir hasta 3 veces su deuda a corto plazo. En este importe de efectivo se incluyen líneas de crédito no dispuesto.

El último año a analizar, **2013**, el Grupo consigue unos resultados bastante buenos, pero no tanto como en 2012, se reducen de media en aproximadamente un 10%. Esto es debido a una bajada de márgenes de refino y a una parada de producción en Libia. Se consigue reducir el efecto de esta bajada gracias a un incremento de producción en el resto de explotaciones.

Este año se reitera Repsol con un porcentaje superior al 200% en su tasa de reemplazo de reservas, 4º año consecutivo por encima del 100%.

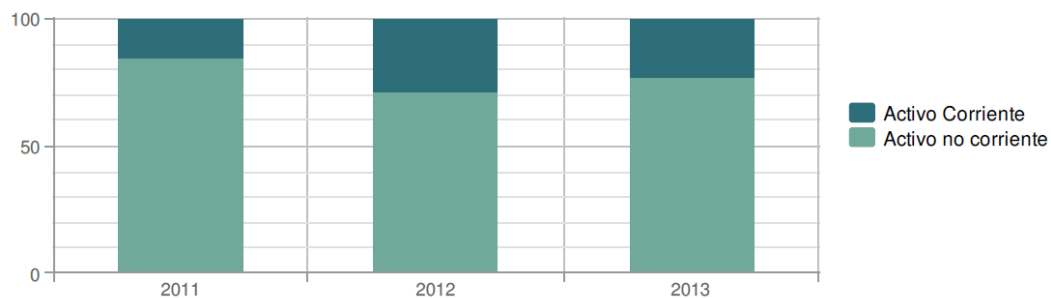
La deuda financiera neta del Grupo se sitúa en 5.358M de euros, se incrementa un poco respecto al cierre del ejercicio anterior, aunque tampoco se consiguen datos suficientes para su justificación.

Y en la siguiente gráfica se pueden apreciar las diferencias entre los balances de los distintos años analizados:



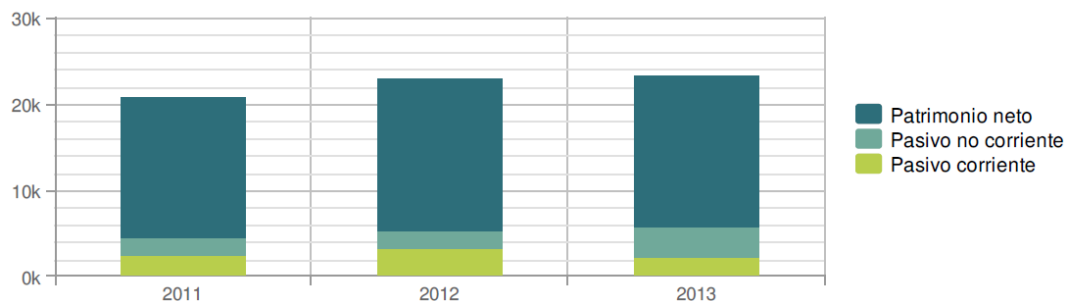
Gráfica 3. Elaboración propia con datos de los Balances de Situación del Grupo Repsol.

Composición del activo en los últimos 3 años:



Gráfica 4. Análisis financiero de Repsol en “Informa D&B, S.A.”.

Composición del pasivo en los últimos 3 ejercicios:



Gráfica 5. Análisis financiero de Repsol en “Informa D&B, S.A.”.

En la siguiente tabla se pueden observar los balances de situación del Grupo Repsol de los años analizados:

<b>BALANCES</b> (importes en M de euros):	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>						
Fondo de Comercio	2.851	4.733	4.617	4.645	2.678	2.648
Otro inmovilizado intangible	1.228	2.085	2.836	3.138	2.836	2.677
Inmovilizado material	25.737	31.900	33.585	36.759	28.227	26.244
Inversiones inmobiliarias	31	35	26	24	25	24
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	525	531	585	699	737	412
Activos no corrientes mantenidos para la venta sujetos a expropiación	-	-	-	-	5.392	3.625
Activos financieros no corrientes:						
Instrumentos financieros no corrientes	1.585	1.559	1.639	2.322	672	398
Otros	881	173	150	128	641	1.404
Activos por impuestos diferidos	1.463	2.021	1.993	2.569	3.310	4.897
Otros activos no corrientes	276	273	322	344	242	253
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>						
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1.251	746	340	258	340	1.851
Existencias	3.584	4.233	5.837	7.278	5.501	5.256
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.632	6.773	8.569	9.222	7.781	7.726
Otros activos financieros corrientes	494	713	684	674	221	144
Otros activos corrientes				220	415	93
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.891	2.308	6.448	2.677	5.903	7.434
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>49.429</b>	<b>58.083</b>	<b>67.631</b>	<b>70.957</b>	<b>64.921</b>	<b>65.086</b>
<b>PATRIMONIO NETO TOTAL</b>						
Atribuido a la sociedad dominante	20.100	19.951	24.140	23.538	26.702	27.207
Atribuido a los intereses minoritarios	1.170	1.440	1.846	3.505	770	713
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>						
Subvenciones	108	124	110	118	61	66
Provisiones no corrientes	2.710	3.097	3.772	3.826	2.258	3.625
Pasivos financieros no corrientes	10.315	15.411	14.940	15.345	15.300	13.125
Pasivos por impuesto diferido	2.554	3.395	3.387	3.839	3.063	3.352
Otros pasivos no corrientes:						
Deuda no corriente por arrendamiento financiero	721	1.919	2.852	2.864	2.745	1.427
Otros	730	753	811	818	712	752
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	601	185	153	32	27	1.533
Provisiones corrientes	437	282	404	452	291	303
Pasivos financieros corrientes	1.788	3.499	4.362	4.985	3.790	4.519
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:						
Deuda corriente por arrendamiento financiero	31	172	223	223	224	170
Otros acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	8.164	7.855	10.631	11.412	8.978	8.294
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>49.429</b>	<b>58.083</b>	<b>67.631</b>	<b>70.957</b>	<b>64.921</b>	<b>65.086</b>

Tabla 3. Elaboración propia con datos internos de REPSOL.



Ahora según la tabla anterior realizaremos un análisis de los Instrumentos Financiero de Activo y Pasivo más importantes:

 Activo:

El primer factor, el fondo de comercio, vemos que su mayor valor se alcanza en el año 2009. Es un valor muy volátil ya que es un Activo no corriente inmaterial, el cual es muy difícil de valorar, además es intangible, y la definición según el PGC (Plan General Contable): “Es el exceso, en la fecha de adquisición, del coste de la combinación de negocios sobre el correspondiente valor de los activos identificables adquiridos menos el de los pasivos asumidos. En consecuencia, el fondo de comercio sólo se reconocerá cuando haya sido adquirido a título oneroso, y corresponda a los beneficios económicos futuros procedentes de activos que no han podido ser identificados individualmente y reconocidos por separado.” Para que lo entendamos mejor, es lo que la empresa es capaz de generar en un futuro con lo que actualmente tiene, así por ejemplo, la clientela, el know how, convenios, etc. Son fondo de comercio. Sin embargo es un Activo muy significativo para las empresas para realizar una valoración de la organización. Como hemos dicho, en 2009 es muy alto porque la empresa es capaz de generar en un futuro mucho más de lo que generó ese año debido a la crisis financiera.

EL segundo instrumento para analizar es el Inmovilizado material, un muy importante Activo para una empresa como Repsol ya que engloba toda la maquinaria, mobiliario, elementos de transporte, etc. Vemos que las cifras que el Grupo maneja en este apartado son impresionantes y como tal, su principal Activo, sin esa inversión en Inmovilizado material, Repsol, no podría atender toda su actividad, es básica una maquinaria industrial carísima para realizar la extracción, el refinado y la distribución de carburante. Como observamos en la tabla, esta cifra varía bastante año tras año, ya que depende mucho de las operaciones que tenga entre manos ese ejercicio. En 2011 alcanza su valor más alto, como ya comenté en el análisis de ese mismo año, Repsol, dobla su deuda financiera para poder realizar una fuerte inversión en este Activo.

Las inversiones contabilizadas usando el método de participación como su propio nombre indica, son las participaciones que el Grupo tiene de otras empresas generalmente asociadas. Su mayor volumen se consigue en 2012 debido a un acuerdo que alcanza con Shell en este ejercicio para la venta de activos de GNL (Gas Natural Licuado).

Los Activos no corrientes mantenidos para la venta sujetos a expropiación, solo se ven en los 2 últimos años, ya que son una dotación que realiza el Grupo con la intención de la nacionalización de YPF (Yacimientos Petrolíferos Fiscales).

Existencias, entendiendo por ellas todos los stocks o mercaderías disponibles que Repsol mantiene a final de cada ejercicio. Vemos que los volúmenes son muy altos, es normal, ya que el petróleo se ha de extraer, refinar, almacenar y distribuir, mientras se realizan todas estas actividades pasa un tiempo en el que el Grupo tiene la necesidad de contabilizar esas existencias, ya sean materias primas, productos en curso o productos terminados. Estos valores cambian año tras año, pero estos cambios no son de especial relevancia ya que a cierre del ejercicio fiscal puede estar pendiente de realizar una gran venta o la ha podido hacer justo antes de cerrarlo.

Los Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar son un Activo corriente muy importante para toda empresa. Son las deudas que un tercero hacia para contigo. Se suele denominar como el realizable de la empresa y se considera parte de la liquidez de la misma. En definitiva es la financiación que realiza la empresa a sus clientes. El único problema que tiene este Activo, es la posibilidad de impago por parte del deudor y la empresa debería provisionar siempre una pequeña parte para “curarse en salud”. Vemos que en 2011 es cuando alcanza su mayor valor, de lo que se pueden deducir 2 cosas, o que ese año ha vendido mucho o que ha cobrado pocas deudas, y en este caso es la 2ª opción como vemos en el siguiente apartado a analizar, el efectivo.

El Efectivo y otros activos líquidos equivalentes es el dinero real que tiene la empresa, tanto en bancos como en la propia caja de la empresa. Como ya hemos comentado anteriormente, Repsol, dispone de una solvencia líquida espectacular y eso se ve reflejado en estos datos, sobre todo en su último año que alcanza su mayor valor.

#### Pasivo:

Los pasivos netos atribuidos a la sociedad dominante, son los resultados obtenidos respecto a las acciones de Repsol. Realmente son un Instrumento de Patrimonio Propio por lo que no voy a analizar los resultados.

Las provisiones no corrientes son según el PGC: Obligaciones expresas o tácitas a largo plazo, claramente especificadas en cuanto a su naturaleza, pero que, en la fecha de cierre del ejercicio, son indeterminadas en cuanto a su importe exacto o a la fecha en que se producirán. Para que se entienda, es que la empresa guarda una parte de sus recursos porque prevé una posible pérdida en su cuenta de resultados debido a un deterioro por el paso del tiempo de un activo o por la posibilidad de que alguno de sus clientes no abone una deuda contraída con anterioridad. Vemos que el Grupo mantiene una gran cantidad en sus provisiones durante todos los años, es un comportamiento muy conservador y seguro.

Llegamos a uno de los pasivos más habituales de una empresa, los pasivos financieros no corrientes, que son las deudas que Repsol tiene frente a entidades financieras. Préstamos y deudas con vencimiento superior a un año. Es la forma más habitual de financiación de las empresas. Vemos que el ejercicio en el que su deuda a largo plazo es mayor es en 2011, tal y como comenté en el análisis por años.

Las deudas no corrientes por arrendamiento financiero son generalmente leasings de maquinaria que la empresa tiene para la explotación de su negocio. Oscila en los diferentes años según las necesidades de la empresa en cada momento, pero de este tipo de Pasivo no podemos sacar demasiada información.

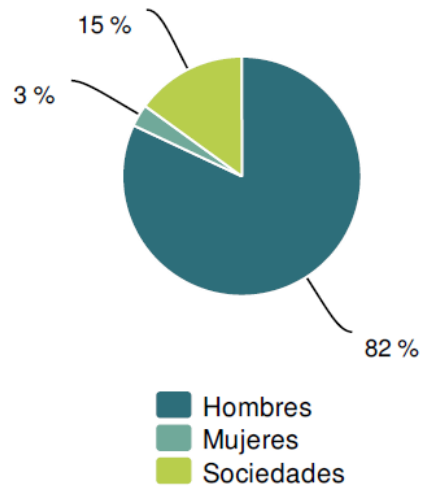
Los pasivos financieros corrientes, al igual que los no corrientes son las deudas que el Grupo tiene con entidades financieras pero con vencimiento inferior a un año (corto plazo). Suelen ser proporcionales a los no corrientes ya que por lo general, son el mismo préstamo pero la parte proporcional que corresponde a ese ejercicio.

El último Instrumentos Financiero de pasivo que me gustaría mencionar son otros acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, que no son más que las deudas que la empresa tiene con sus proveedores y acreedores. Éstas cuanto más grandes sean, mejor, ya que es la forma que tiene la empresa de financiarse de manera gratuita. Para que se entienda mejor, pongo un ejemplo: cuando una organización compra materia prima o stock a sus proveedores y acuerdan entre ellos que el pago se realizará 25 días después del suministro de la mercancía, durante esos días la 1ª empresa dispone de un material que puede vender y aún no lo ha pagado.

Una vez analizados los Balances de los diferentes años voy a analizar la situación de Repsol en la actualidad (la siguiente información está sacada de una de las fuentes más fiables, Informa D&B, S.A.) :

El presidente actual de la compañía es: Antonio Brufau Niubo. Y la empresa cuenta con 441 miembros en su estructura corporativa.

Distribución del órgano de administración:



Gráfica 6. Análisis financiero de Repsol en “Informa D&B, S.A.”.

Los accionistas mayoritarios del Grupo Repsol son:

- 📄 CAIXABANK SA con un 11,82%.
- 📄 CHASE NOMINEES LTD con un 9,83%.
- 📄 SACYR VALLEHERMOSO PARTICIPACIONES MOBILIARIAS SL con un 9,23%.
- 📄 TEMASEK con un 6,30%.
- 📄 CHEMBRA INVESTMENT PTE LTD con un 6,26%.
- 📄 HSBC BANK PLC con un 5,36%.

El Grupo cuenta con un total de 2584 trabajadores, de los cuales un 93,13% en plantilla fija. Además la proporción entre hombres y mujeres es muy similar.

El desglose de las ventas es el siguiente:

- 📄 El 17,86% de su cifra de negocio corresponde a sistemas de información.
- 📄 El 6,73% de su cifra de negocio corresponde a otros servicios a Empresas del Grupo.
- 📄 El 5,76% de su cifra de negocio corresponde a tecnología.
- 📄 El 3,51% de su cifra de negocio corresponde a ingresos de instrumentos financieros.
- 📄 El 3,41% de su cifra de negocio corresponde a la Central de ingeniería.
- 📄 El 0,98% de su cifra de negocio corresponde a ingresos por ventas.
- 📄 El 40,68% de su cifra de negocio corresponde a ingresos por dividendos.
- 📄 El 21,07% de su cifra de negocio corresponde a servicios corporativos.

En cuanto a su deuda financiera disponible mediante línea de crédito, se sabe que Repsol dispone 2.807M de euros.

Por último voy a añadir una gráfica en la que se puede apreciar un análisis de las experiencias de pago de la empresa según su deuda pendiente:



Gráfica 7. Análisis financiero de Repsol en “Informa D&B, S.A.”.

## **CASO INTERESANTE**

Este caso se va a basar en el motivo del por qué le puede interesar a una empresa cotizar en bolsa y los requisitos para ello.

Para una organización empresarial la idea principal de entrar en el mercado bursátil tiene que ser por motivos estratégicos. La estrategia se basa en poder mostrar una gran solvencia económico-financiera, prestigio en el mercado y además de transparencia en su funcionamiento. Si una empresa realiza una cotización en bolsa, consigue transmitir los anteriores valores a clientes, proveedores, accionistas e inversores, esto se puede transformar en unas inmensas ventajas para la compañía, como pueden ser, obtención de financiación, notoriedad, liquidez para los inversores, etc.

Existen unos requisitos previos para valores nacionales que una empresa pueda empezar a cotizar en bolsa que defino en el siguiente párrafo:

- 📄 La empresa deberá tener un capital mínimo de 1.202.025 euros y estar repartido entre los accionistas, de los cuales ninguno debe poseer más de un 25% del capital social.
- 📄 La organización deberá haber obtenido beneficios en los dos últimos ejercicios o, en tres no consecutivos en un periodo de cinco, suficientes para poder repartir un dividendo de al menos el 6% del capital desembolsado, una vez hecha la previsión para el impuesto de sociedades y dotadas las reservas legales u obligatorias correspondientes. Esto no significa la obligación de pagar este dividendo, sino en la posibilidad de obtención de beneficios susceptibles de poderlos pagar. O se podrá exceptuar la concurrencia de la obtención de beneficios si al menos 100 accionistas disponen de una participación individual inferior al 25%.
- 📄 Elaboración de documentos acreditativos: Estatutos, acuerdos sociales de emisión, y poderes vigentes del firmante del folleto. Además de realizar una petición formal de admisión ante las sociedades rectoras de las bolsas en las que se quiera cotizar y someterse a un proceso de análisis y verificación por parte de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Como se puede ver, los requisitos no son extremadamente duros, al contrario, es relativamente sencillo poder “salir” a bolsa en la actualidad. Con lo cual no quiere decir que una PYME (Pequeñas y Medianas Empresas) no puedan acceder a este privilegio.

Pero aunque los requisitos son fáciles de cumplir, sin embargo las políticas de reestructuración que la empresa debe realizar para cambiar e implementar sus procesos son más complejas. A continuación se mostrarán

unos ejemplos de cambios que la empresa debería desarrollar, si es que aún no funcionan de esta manera:

Lo primero que se ha de llevar a cabo es un análisis y diagnóstico de la sociedad. Una vez realizado, detectar errores y empezar a tomar decisiones como las siguientes: Se deberán variar las estrategias y objetivos de la empresa a corto, medio y largo plazo, planteando una Misión, Visión y Valores implementados, realistas y medibles. Además de adaptarse a nuevas TIC's (Tecnologías de la información y comunicación) desarrollando y trabajando con CRM's (Customer relationship management), realizando Benchmarking, Just in Time, métodos Lean, etc.

Con estos consejos, conseguiremos crear en los inversores, clientes y demás interesados en nuestra empresa las impresiones que comentábamos en el segundo párrafo del caso, ya que demostraremos unas bases sólidas, con unos objetivos claros y una compañía bien dirigida para poder crear la confianza esperada.

Aunque pueda parecer que el caso hipotético no está muy relacionado con el TFG, sin embargo es la base primordial para poder acceder a tan selecto mercado como es el IBEX35, además la mayoría de PYMES no utilizan los Instrumentos Financieros como lo realizan las "35 grandes", por lo que es también un camino hacia el mayor uso de Derivados Financieros, entre otros.

Como comentario adicional en este caso, me gustaría mencionar la posibilidad de obtención de financiación por parte de este tipo de empresas gracias al MAB (Mercado Alternativo Bursátil). Añado información sobre este tipo de financiación en los anexos.

## **CONCLUSIONES**

Después de todo el análisis realizado de los ejercicios creo que se pueden deducir unas conclusiones bastante claras de como se ha desarrollado la actividad de Repsol en cuanto a Instrumentos Financieros de Activo y Pasivo durante estos años y de su situación actual.

En todos los años analizados el Grupo Repsol obtiene unos resultados muy satisfactorios teniendo en cuenta la crisis financiera mundial. Es un grupo empresarial con mucho potencial gracias a su actividad y sector.

Como primera conclusión relevante, Repsol crece significativamente en sus balances, en 2008 no llega los 50.000M de euros y a partir de 2010 no desciende de 60.000M euros, esto nos revela una gran gestión durante estos ejercicios y más teniendo en cuenta las vicisitudes financieras y comerciales en los mercados. Además vemos que su Fondo de Maniobra (Activo corriente menos Pasivo corriente) durante estos años es positivo, lo que significa que con sus Activos a corto plazo puede hacer frente a sus deudas a corto plazo sin ningún problema. Es más, como ya he comentado, solo con el realizable/disponible puede cubrir sobradamente durante varios ejercicios consecutivos el pasivo corriente, lo que denota una solvencia espectacular, siempre con ayuda de su línea de crédito no dispuesta. Es un comportamiento muy conservador y poco arriesgado, pero con ello consigue una tranquilidad y seguridad financiera muy grande.

También obtenemos como conclusión que la participación que tiene en diferentes empresas del sector y de otros sectores mediante acciones, hace que pueda realizar compra/venta de dichas acciones para sacar rentabilidad, hacer frente a posibles inconvenientes y conseguir acuerdos muy fructíferos para la realización de su actividad en varios frentes. Además su propia actividad se diversifica en Upstream, Downstream, GNL, etc. Lo que hace que si la extracción de crudo un año no es muy rentable, pueda compensarlo por ejemplo con unos márgenes de refinado bueno.

Es verdad que durante estos años de incertidumbre los resultados no han sido siempre los esperados, pero sin embargo Repsol ha sabido mantenerse fiel a modelo de negocio y afrontar ejercicios menos buenos con otros en los que ha conseguido unas cifras muy aceptables.



Continuando con las conclusiones hemos visto que Repsol ha tenido siempre un gran endeudamiento financiero (como debe tener un gran Grupo empresarial), ya que con ello puede realizar inversiones. Además actualmente Repsol responde puntualmente a sus deudas como se puede apreciar en la gráfica 7.

Para rematar las conclusiones, debo mencionar la gran trayectoria que lleva Repsol con un futuro prometedor ya que se aprecia que el uso de Instrumentos Financieros, sobre todo de Activo y Pasivo es excepcional, se basa en el uso apropiado de dichos Instrumentos para cualquier empresa de producción, a excepción del gran volumen de existencias, pero es normal debido a su actividad (que aunque sea una empresa de producción, no es una actividad corriente). Y como vemos su mayor Activo es el inmovilizado material, imprescindible que lo sea en este tipo de empresas.

---

Como vemos en último caso, hay que realizar una muy buena gestión para poder entrar y mantenerse dentro del mercado bursátil, y para ello se necesita realizar un muy buen uso de los Instrumentos Financieros.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Las siguientes direcciones web, son generales debido al gran número de URL's miradas en cada una de ellas:

[www.CNMV.es](http://www.CNMV.es)

[www.eleconomista.es](http://www.eleconomista.es)

[www.bolsamadrid.es](http://www.bolsamadrid.es)

[www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es)

[www.informa.es](http://www.informa.es)

<http://top250.platts.com/Top250Rankings>

<http://es.wikipedia.org/>

[www.repsol.com](http://www.repsol.com)

<http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm>

Camarero, Jose M<sup>a</sup>. (2013). "Qué es...El Ibex-35". Disponible en:  
<http://www.finanzas.com/aula-accionista/20131115/ibex-2543145.html>

(2012): Memento contable. EFL.

(2007): Plan General de Contabilidad.

Manso Olivar, R. (2011): Los Malvados derivados financieros. Every View, Madrid.

Lacalle, D. (2013): Nosotros los mercados. Deusto, Madrid.

Agradecimiento especial a **D. Marciano Sánchez** y a **D. Carmelo García Sánchez** por los consejos y apoyo recibido.

## **ANEXOS:**

### **MAB:**

El Mercado Alternativo Bursátil es un mercado dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características.

La capacidad de diseñar las cosas a medida es la que caracteriza a este mercado alternativo. Se trata de adaptar el sistema, en lo posible, a unas empresas peculiares por su tamaño y fase de desarrollo, que presentan amplias necesidades de financiación, precisan poner en valor su negocio y mejorar su competitividad con todas las herramientas que un mercado de valores pone a su disposición. El MAB ofrece una alternativa de financiación para crecer y expandirse.

El MAB se caracteriza por ser:

- Un Sistema de Negociación operado por las Bolsas (SMN).
- Promovido por BME y supervisado por la CNMV.
- Para valores de la Unión Europea y también Latinoamérica.
- Para inversores institucionales y particulares.
- Que proporciona financiación, visibilidad, liquidez y valoración.
- Con un régimen de información y contratación adaptado a las singularidades de este tipo de empresas.
- Es una plataforma de aprendizaje o lanzamiento hacia la Bolsa para las empresas que alcancen la dimensión adecuada.