

Alex Sirres Prades y Marta Sanromà Giménez

Análisis técnico y fundamental de la cotización de Repsol

TRABAJO DE FIN DE GRADO

dirigido por Sr. Xavier Borràs

Grado de Administración y Dirección de Empresas



UNIVERSITAT ROVIRA I VIRGILI

Reus

2016

Agradecimientos

Nos gustaría agradecer a nuestro tutor, Xavier Borràs, el cual nos ha ofrecido soporte, orientación, motivación y ayuda para poder llevar a cabo este trabajo.

Además, nos gustaría agradecer a la Universidad Rovira i Virgili por ofrecernos la oportunidad de introducirnos en nuestra futura práctica profesional y desarrollar una primera investigación.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	7
1. Análisis Técnico	8
1.1. Construcción de gráficos bursátiles	8
1.1.1. Gráfico de velas (Candlesticks)	9
1.2. Análisis Chartista	10
1.2.1. Líneas de tendencia	10
1.2.2. Soportes y Resistencias	11
1.2.3. Volumen	12
1.2.4. Principales figuras chartistas	12
1.2.4.1. Figuras de cambio de tendencia	13
1.2.4.1.1. Doble techo	13
1.2.4.2. Figuras de continuación	14
1.2.4.2.1. Rectángulos	14
1.2.4.2.2. Banderas, Banderitas y Gallardetes	15
1.3. Análisis mediante medias móviles y osciladores	17
1.3.1. Medias móviles	17
1.3.2. Momentum	18
1.3.3. RSI	19
1.3.4. MACD	19
2. Análisis Fundamental	21
2.1. Las variables macroeconómicas y la Bolsa	21
2.2. El Análisis del Sector y de la Empresa	21
2.2.1. Las Fuentes de Información	22
2.2.1.1. La Cuenta de Resultados	22
2.2.1.2. El Balance de Situación	22
2.2.1.3. Ratios Financieros	22
2.3. Modelo CAPM y ATP	23
3. Repsol	25
3.1. Análisis Chartista	26
3.2. Análisis mediante indicadores y osciladores	30
3.2.1. Medias móviles	30
3.2.1.1. Tendencia primaria	30
3.2.1.2. Tendencia secundaria	31
3.2.1.3. Cruce de medias	32
3.2.2. Momentum	33
3.2.3. RSI	35
3.2.4. MACD	36
3.3. Análisis de la información financiera y económica	37

3.3.1.	Análisis cuentas consolidadas anuales y trimestrales.....	37
3.3.2.	Análisis de los dividendos.....	38
3.3.3.	Análisis mediante acontecimientos relevantes.....	40
4.	Predicción de la cotización de Repsol.....	43
4.1.	Predicción mediante análisis técnico	43
4.2.	Predicción mediante análisis fundamental	46
4.3.	Comprobación de la predicción.....	47
5.	Conclusión.....	50
6.	Bibliografía.....	52
	ANEXOS.....	55
	ANEXO 1. Análisis chartista trimestral	57
	ANEXO 2. Análisis cuentas anuales y trimestrales	59
2.1	Análisis patrimonial	63
2.2	Análisis económico.....	67
2.3	Análisis financiero mediante ratios	71
	ANEXO 3. Tablas información dividendos	75
	ANEXO 4. Análisis evolución petróleo	77
	ANEXO 5. Comparativa con el sector	79
	ANEXO 6. Modelo CAPM y APT	81
6.1	Repsol y Ibex	81
6.2	Petróleo y Repsol	83
6.3	Modelo APT	85
	ANEXO 7. Noticias	87

INTRODUCCIÓN

La finalidad del Trabajo de Final de Grado es integrar los conocimientos teóricos y prácticos complementando y potenciando las competencias trabajadas a lo largo del grado de Administración y Dirección de Empresas.

En un primer momento, el objetivo principal era comprender como afectaba la evolución del precio del petróleo al mercado bursátil ya que en el año 2015 la caída del precio del petróleo era un tema relevante en la economía mundial. Para poder analizar el efecto del precio del petróleo nos centramos, por lo tanto, en el sector petrolero formado por British Petroleum, Royal Dutch Shell, Petrobras, China national petroleum y el Grupo Repsol. La elección de la empresa fue el Grupo Repsol ya que es la única empresa española dedicada al sector petrolero y además cotiza en el Ibex-35.

El siguiente paso fue elegir que método utilizar para el análisis de la evolución de la acción de Repsol. En primer lugar, nuestra intención era un análisis técnico y al presentar nuestra idea al tutor Xavier Borràs, nos sugirió complementar el análisis técnico con el fundamental, con el fin de que el análisis fuera más completo.

Por lo tanto, el objetivo principal es conocer la evolución de la cotización de Repsol a través de un análisis fundamental y técnico. En primer lugar, se lleva a cabo un desglose del análisis técnico en análisis chartista y en análisis mediante indicadores y osciladores. En segundo lugar, el análisis fundamental se ha basado en conocer la situación financiera y económica de Repsol, para poder explicar el comportamiento de la evolución de la cotización.

Para poder realizar el análisis fundamental, se han llevado a cabo estudios específicos que podemos encontrar en los anexos como por ejemplo, el análisis de las cuentas anuales consolidadas del 2015, las trimestrales, la evolución y explicación del comportamiento del petróleo. Además hemos realizado un estudio mediante el modelo CAPM y APT para poder descubrir que factores explican el comportamiento y en qué medida le afectan a la cotización de Repsol.

Finalmente, tras realizar el análisis hemos visto conveniente realizar una predicción a corto plazo y una comprobación de la predicción del comportamiento de la cotización de Repsol para poder demostrar la viabilidad de nuestro estudio.

Y para acabar, presentamos los recursos bibliográficos utilizados en el trabajo.

1. Análisis Técnico

Peñas (2002), considera que el Análisis Técnico se centra en el estudio del efecto que ejercen sobre los precios los factores de naturaleza fundamental, psicológica o de cualquier índole (lo que se denomina habitualmente *la acción del mercado*) que puedan afectar a la ecuación oferta/demanda con objeto de predecir la tendencia futura de los precios. Mediante estas técnicas analíticas se pretende alcanzar una solución al problema de escoger el momento oportuno para comprar o vender.

El enfoque del Análisis Técnico es el fiel reflejo de la idea de que los mercados de valores se mueven a través de tendencias las cuales son el resultado de la actitud cambiante de los inversores hacia el entorno socioeconómico, político y de su propia psicología. Por tanto, lo más importante para el analista técnico será identificar dicha tendencia en sus inicios y mantener la inversión hasta que aparezcan signos de cambio en la misma. Todo este proceso se apoya en el supuesto de que la naturaleza humana es constante en el tiempo y reacciona de igual forma ante situaciones similares.

Un analista técnico aborda distintos métodos para determinar la tendencia existente en un mercado: el análisis chartista y el análisis mediante osciladores.

- **Análisis chartista:** se centra en el estudio de las figuras que se forman en el gráfico.
- **Análisis mediante osciladores:** analiza la tendencia a través de las medias móviles y los osciladores, los cuales podemos definir como indicadores matemáticos de la fuerza o velocidad con la que se mueve el mercado

1.1. Construcción de gráficos bursátiles

Peñas (2002), afirma que existe una extensa variedad de gráficos bursátiles y los más utilizados son los siguientes:

- Gráficos de barras
- Gráficos de línea
- Gráficos de punto y figura
- Gráfico de velas (Candlesticks)

Para la realización del trabajo, se ha utilizado el gráfico de velas para elaborar el análisis chartista.

1.1.1. Gráfico de velas (Candlesticks)

Según Peñas (2002), se trata de gráficos adaptados para el Análisis Candlestick, también conocido como análisis de “velas japonesas”. Vamos a explicar cómo se dibujan las “velas”, denominadas así por su peculiar forma.

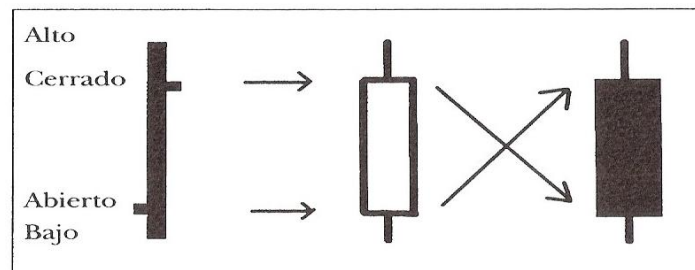


Figura 1. Esquema para dibujar una vela japonesa extraído de Peñas (2002).

A la vista del esquema presentado en la Figura 1, el rectángulo o “cuerpo” de una vela representa la diferencia entre el precio de apertura y el cierre de un valor. El color del cuerpo puede ser blanco o negro, dependiendo de si el precio de cierre es mayor que el de apertura (blanco) o al revés (negro). Por su parte, las pequeñas rayas o líneas en la parte superior e inferior del cuerpo (la “mecha” de la vela) representan los máximos y mínimos del día.

Asimismo, los gráficos suelen incorporar dos informaciones muy valiosas: el volumen y el open interest o interés abierto:

- El **volumen** representa la actividad total desarrollada en cada sesión en torno a un valor, esto es, el total de títulos negociado a lo largo de cada jornada. La representación gráfica de este dato se realiza trazando una línea vertical cuya longitud será igual a la cantidad de acciones negociadas de tal forma que una barra más larga representa una mayor actividad negociada.
- Por su parte, el concepto de **open interest** o **interés abierto**, si bien no interviene en el análisis de valores, se aplica habitualmente en la negociación de contratos de futuro. El open interest representa el número de contratos de un determinado producto o activo financiero que permanecen abiertos al término de cada jornada de contratación. Habitualmente se representa mediante una línea por debajo de la curva de precios y por encima de las barras de volumen.

Otro elemento relevante a la hora de construir un gráfico es la escala de tiempo, lo cual puede variar tomando como unidad minutos, horas, días, semanas o meses.

Generalmente en el trabajo cotidiano en analista técnico se apoya en gráficos de 30 y 60 minutos y diarios; sin embargo, cuando se pretende tener una visión más amplia de la evolución de un índice o un determinado valor, se recurre a gráficos semanales e incluso mensuales. Estos períodos son especialmente prácticos cuando se están estudiando tendencias primarias cuya duración puede extenderse a lo largo de varios años; asimismo, permiten aislar gran parte del “ruido” de las tendencias terciarias.

Finalmente, un último elemento a considerar es la escala de los precios. En la mayoría de los casos, los gráficos de barras y de línea utilizan la escala de precios aritmética; sin embargo en determinadas ocasiones la utilización de escalas semilogarítmicas, esto es, escala de tiempo aritmética y escala de precios logarítmica, lo cual ofrece algunas ventajas.

1.2. Análisis Chartista

A continuación vamos a analizar los distintos métodos utilizados del análisis técnico para determinar la tendencia existente en el mercado.

Según Peñas (2002), el análisis chartista se centra en el estudio de las figuras que se forman en el gráfico.

1.2.1. Líneas de tendencia

Según Díaz (1997), el concepto de tendencia es esencial en el análisis técnico. Se puede definir como la dirección que toma el mercado. Éste se mueve en zig-zags que van señalando los sucesivos máximos y mínimos, los cuales con su movimiento van constituyendo la tendencia del mercado.

Los mercados se mueven básicamente en tres direcciones: hacia arriba, hacia abajo y horizontalmente. Los movimientos horizontales vienen a representar períodos donde los precios alcanzan cierta estabilidad, es decir, que las fuerzas de demanda y oferta están equilibradas.

La manera correcta de construir una línea de tendencia es uniando, al menos, dos puntos extremos de la línea de cotizaciones tan próximos entre sí como sea posible, esperando que el tercer punto confirme la validez de esa línea. Esa línea de tendencia, también llamada línea directriz, es como hemos mencionado, la línea que mejor se adapta al movimiento de los precios.

Por lo tanto, se puede hablar de líneas de tendencia alcistas o bajistas en función de la dirección de los precios. En el caso de la línea de tendencia alcista, se construye la línea bajo la curva de cotizaciones uniendo los valles ascendentes. Por lo contrario, la línea de tendencia bajista se construye mediante la unión de los picos descendentes.

1.2.2. Soportes y Resistencias

De acuerdo con Díaz (1997), los dos conceptos fundamentales en el análisis técnico son los de soporte y resistencia.

Se entiende como **soporte** aquel nivel de precios que dentro de una tendencia bajista, concentra la suficiente demanda de títulos como para frenar la caída de los precios e incluso inducir a un desplazamiento alcista. Cuando un soporte ha sido roto se entiende que ha habido un agotamiento de la demanda en ese nivel de precios y propicia mayores bajadas de los mismos.

Al contrario, se entiende como **resistencia** aquel nivel de precios que dentro de una tendencia alcista concentra la suficiente oferta de títulos como para frenar la subida de los precios e incluso inducir a un desplazamiento bajista. Cuando se rompen las resistencias, las ofertas a este nivel de precios desaparecen y se inicia una nueva subida de los mismos.

La rotura de un soporte o una resistencia puede ser una señal que nos indique que la tendencia puede cambiar, siempre que esa rotura sea significativa. Generalmente, cuando una resistencia ha sido rota por una tendencia alcista fuerte, pasará a ser en el futuro un soporte, es decir, se invertirán los papeles.

No hay que olvidar la importancia del volumen en estas figuras. El volumen de contratación puede darnos una idea de la fuerza del mercado a la hora de traspasar un nivel de soporte o resistencia. Es decir, si una resistencia ha sido rota con un volumen de contratación sensiblemente superior a las sesiones anteriores a la ruptura, podemos darle credibilidad a la posible tendencia alcista que se produzca a partir de ese momento. Si la rotura se produce con un volumen escaso, eso denota que el mercado todavía no ha intentado una ruptura definitiva.

Para considerar que una tendencia ha sido rota, bien al alza o a la baja, la ruptura ha de ser de al menos un 3 por 100 del valor de los precios. Si esto no ocurre, esa ruptura se puede considerar irrelevante. De ahí, que muchas veces se interpretan como

roturas de soportes y resistencias cuando en realidad no lo son. Y, además, el volumen en estos casos no muestra un fuerte incremento.

Además, la consistencia de una línea de soporte o de resistencia es mayor cuantas más veces rebotan en ella los precios, cuantas más veces frenan a una tendencia alcista o frenan una tendencia bajista. Otro factor que aporta solidez a este tipo de figuras es el tiempo que permanecen en vigor.

1.2.3. Volumen

Según Amat y Puig (1999), el volumen es el valor monetario de las transacciones realizadas en un período determinado. También puede considerarse como volumen al número de títulos negociados en un período. Se representa con una simple barra vertical en el período de tiempo dado.

Los gráficos de volumen de contratación se construyen con dos ejes. En el eje vertical se sitúan los volúmenes de contratación de un título, o de un conjunto de títulos, en unidades monetarias efectivas o nominales y en la línea horizontal se relaciona el tiempo en días, semanas, meses o incluso años.

El volumen nos permite valorar la fuerza o presión, que contiene el movimiento del precio o cotización. Por eso, los gráficos de volumen suelen estudiarse conjuntamente con los lineales o con los de barras. Así, si aumenta el volumen al producirse alzas indica que hay más demanda que oferta. Cuando en una subida el volumen empieza a decrecer hay que prever que la subida está próxima a su fin. En esta situación también podría producirse un parón en la subida que podría proseguir posteriormente. Si disminuye el volumen al producirse bajadas es porque los inversores no quieren vender porque esperan que las cotizaciones vuelvan a subir. A esta situación, en la que el volumen va con la tendencia, se le denomina volumen concordante.

1.2.4. Principales figuras chartistas

Según Díaz (1997), las formaciones chartistas son figuras que aparecen en los gráficos. Pueden ser clasificadas en diferentes categorías y tienen una predicción en cuanto a la futura cotización del valor.

Los dos bloques en que, básicamente, se dividen las figuras chartistas son las siguientes: las figuras de cambio y las figuras de consolidación de la tendencia.

En una figura cuanto más grande sea el área de cambio, es decir, cuanto más ancha sea la franja donde varían los precios y cuanto más tiempo se emplea en su formación

y mayor volumen haya, más importantes serán las implicaciones o consecuencias que se deriven de esta figura.

1.2.4.1. Figuras de cambio de tendencia

Existen varias figuras de cambio de tendencia como el hombro-cabeza-hombro, doble techo, doble suelo, suelos redondeados, diamantes, entre otras figuras. En nuestro caso nos centramos en explicar el doble techo ya que ha sido identificado en el análisis realizado.

1.2.4.1.1. Doble techo

Según Díaz (1997), los dobles techos son formaciones que indican un cambio en la tendencia principal. Tan sólo constan de dos picos o valles respectivamente. La diferencia temporal entre ambos puede estar en varias semanas y dos meses.

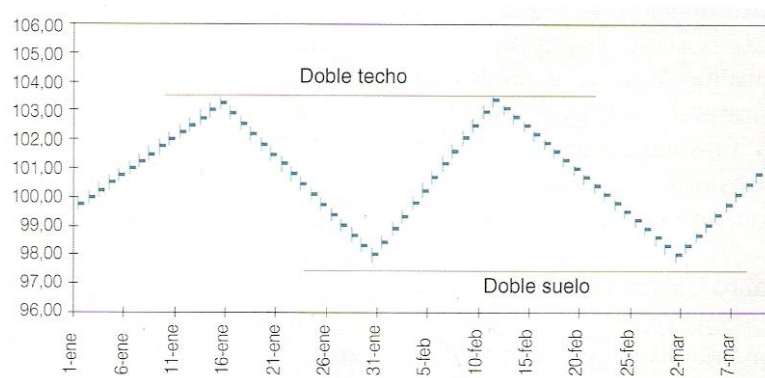


Figura 2. Doble techo y doble suelo extraído de Díaz (1997).

- Primera fase: El primer movimiento se caracteriza por una subida de precios con un aumento considerable del volumen. Este volumen alcanza cotas máximas cuando el precio está casi en sus máximos. Esto se debe a la gran cantidad de oferta que está situada en la teórica línea de resistencia, dispuesta a satisfacer toda la demanda existente.
- Segunda fase: El movimiento siguiente es de una leve caída hasta un nivel no muy lejano al máximo anterior (no más de un 15 por 100 sobre el precio), y se produce, además, con descenso considerable en el volumen de contratación. En este punto se encuentran todos los inversores que, sabiendo el potencial de subida del mercado, han puesto sus demandas en una teórica línea de soporte, siendo satisfecha su demanda por la reciente caída de los precios.
- Tercera fase: De nuevo, el precio se recupera y casi vuelve alcanzar el máximo de la fase primera. Vuelve a toparse con la resistencia. El volumen también aumenta con respecto a la fase segunda. Los vendedores que están situados

en la línea de resistencia pueden satisfacer toda la demanda cerca del máximo, lo cual obligará a una pequeña bajada de los precios hasta la zona del primer valle. Si esa línea es traspasada, por al menos un 3 por 100 del precio del valor, podrá iniciarse un cambio de tendencia, que deberá producirse, además con un gran volumen.

Se puede establecer un precio objetivo para este tipo de figuras de cambio. Este precio objetivo consistiría en, al menos, la distancia entre el valle y el máximo alcanzado en la figura. Además, son difíciles de encontrar en la evolución diaria hasta que, pasado algún tiempo, se hacen muy evidentes.

1.2.4.2. Figuras de continuación

Hay distintas figuras de continuación como los triángulos, los rectángulos, las banderas, banderitas y gallardetes, los gaps e islotes, las cuñas, entre otras. Vamos a centrarnos en la explicación teórica de las figuras de continuación encontradas en nuestro análisis.

1.2.4.2.1. Rectángulos

Según Díaz (1997), los rectángulos son formaciones de equilibrio temporal. No se trata de formaciones que indiquen un cambio de tendencia, ya que la ruptura de este equilibrio puede producirse al alza o a la baja.

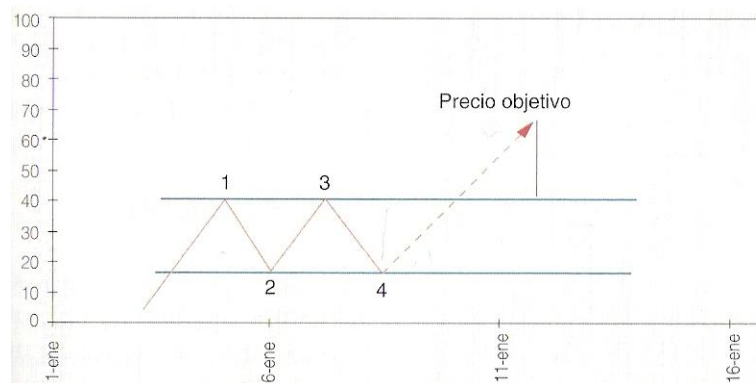


Figura 3. Rectángulo extraído de Díaz (1997).

Las formaciones rectangulares vienen a ser la explicación de un mercado que se encuentra en equilibrio entre oferta y demanda, y que se va formando un movimiento lateral de los precios en una banda determinada. Cuando alguno de los dos frentes decide atacar, ya sea a la oferta o a la demanda, se produce la ruptura de ese equilibrio que el mercado había mantenido hasta ese momento. Por ello, los precios, al

estar roto el equilibrio, suelen empezar una carrera alcista o bajista, según el tipo de rotura.

Generalmente son formaciones de consolidación o de inversión en tendencias de tipo secundario. Éstas se forman trazando líneas paralelas entre los máximos y mínimos horizontales. Es necesario un mínimo de dos puntos de contacto para poder establecer un rectángulo, que en cada caso harán las veces de soporte (la línea conformada por los mínimos) y de resistencia (la línea conformada por los máximos). Estas dos líneas también se denominan líneas de la demanda y líneas de la oferta.

La señal de compra o de venta se detecta cuando los precios traspasan esta formación rectangular en más de un 3 por 100. El volumen debe descender durante la formación del rectángulo.

En caso de que la ruptura sea al alza, el volumen deberá incrementarse, lo cual nos proporciona la señal de compra. Por el contrario, si la ruptura se produce a la baja, no será necesario que haya un incremento de volumen para poder detectar una señal de venta.

La determinación del precio objetivo en un rectángulo es simple: el precio del valor deberá recorrer, ya sea al alza o a la baja, al menos, la distancia que hay entre la línea de oferta y la línea de demanda del rectángulo.

1.2.4.2.2. Banderas, Banderitas y Gallardetes

Según Díaz (1997), las banderas, banderitas y gallardetes son figuras de consolidación de la tendencia principal.

La **bandera** refleja una pausa, que dura desde una cuantas sesiones a tres o cuatro semanas como mucho, en una fase alcista o bajista. Mientras se forma la figura el título está en una zona de congestión. Dado el corto período de tiempo en el que se producen, se hacen en base diaria ya que si se utilizase una base mayor como la semana o el mes sería difícil detectarlas. Al final de la bandera la evolución seguirá siendo como antes de la bandera, es decir, alcista o bajista, respectivamente. Además, las banderas van normalmente acompañadas de descensos en el volumen de negociación independientemente de que se produzcan en una fase alcista o bajista.

La **banderita** suele formarse en tendencias alcistas, casi siempre después de una subida brusca y con fuerte volumen. A continuación los precios fluctúan ligeramente a la baja, tomando la apariencia de una bandera. No se trata más que de un “descanso del mercado”. Al final, los precios se disparan otra vez.

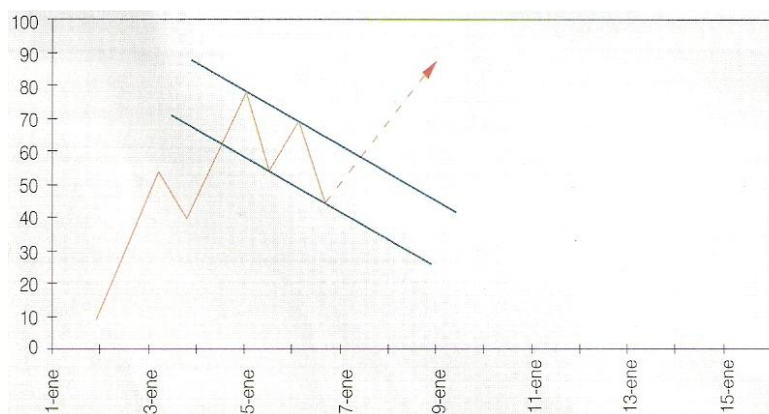


Figura 4. Banderita extraída de Díaz (1997).

- En un primer movimiento, los precios suben con gran celeridad. También acompaña el volumen de negociación, teniendo grandes incrementos. Se trata, en realidad, de tomas de beneficios que se realizan de manera escalonada, pero que al final acaban deteniendo el empuje alcista.
- En la segunda fase, la formación de bandera propiamente dicha, el volumen desciende notablemente, sobre todo, en las pequeñas intentonas alcistas dentro de la formación de bandera.
- Por último, en el escape hacia arriba hay una gran cantidad de volumen negociado, lo cual, también puede servir de pista para detectar la fiabilidad de la rotura.

La duración de las banderas y las banderitas es bastante corta, no debería durar más de dos o tres semanas. Hay que seguirlas muy de cerca, preferiblemente con gráficos diarios. También con esta figura se puede hallar un precio objetivo y se calcula que ha de ser, al menos, la altura del mástil desde donde se produce la ruptura.

Con las formaciones de banderitas bajistas ocurre lo mismo que con las alcistas. Su comportamiento es simétrico, sólo que al revés. La manera de calcular el precio objetivo es idéntica.

Las formaciones de **gallardete o estandarte** (una variación de banderitas) son completamente similares a las de banderita, sólo que en este tipo de figuras el estrechamiento bajista de los precios no se produce de forma rectangular, sino que lo hace de forma triangular.

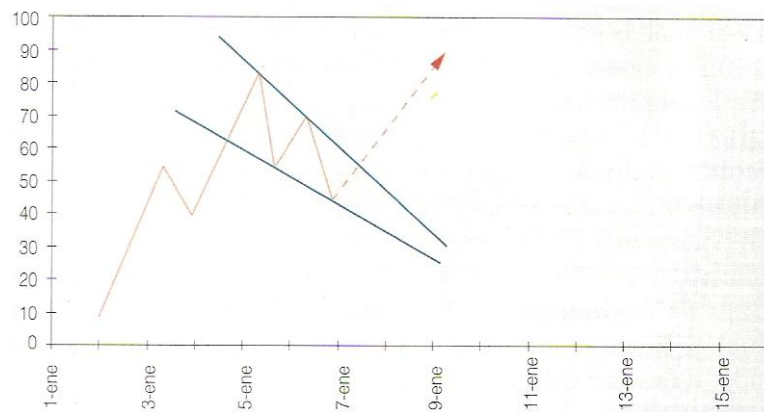


Figura 5. Gallardete o estandarte extraído de Díaz (1997).

El comportamiento del volumen, precio objetivo e implicaciones, son exactamente las mismas que en la formación de banderas y banderitas.

1.3. Análisis mediante medias móviles y osciladores

Peñas (2002), considera que cuando se realiza un análisis utilizando exclusivamente gráficos resulta generalmente complicado determinar si una determinada rotura dentro de una formación responde a un cambio de tendencia o simplemente se trata de un falso escape. Llegados a este punto, surge la necesidad de reforzar las recomendaciones de compra y venta sobre un valor utilizando algún indicador que mida la fuerza del mercado. Para ello, el analista técnico utiliza una segunda aproximación al análisis de la tendencia a través de las medias móviles y los osciladores, los cuales podemos definir como indicadores matemáticos de la fuerza o velocidad con la que se mueve el mercado

1.3.1. Medias móviles

Según Díaz (1997), las medias móviles son, probablemente, el indicador técnico más empleado y posiblemente el que mejor señales de compra o de venta aporta. Además, las medias móviles nos proporcionan claras y concisas señales.

Es un promedio aritmético que suaviza la curva de precios y se convierte en una línea curva de tendencia, permitiéndonos analizar su inicio y su final. No nos proporciona cambios en la tendencia, pero sí los puede confirmar.

Por lo tanto, la media móvil es un indicador de tendencia que nunca se anticipa al movimiento, es decir, sigue el mercado confirmando la tendencia que hay en vigor en cada momento.

Para Peñas (2002), hay varios tipos de medias móviles (simple, ponderada, exponencial, etc.) pero la más empleada es la media móvil aritmética o simple que no es más que una media aritmética de las cotizaciones de una cantidad determinada de sesiones, con la característica de que en cada nueva sesión se elimina la primera sesión de la serie en el cálculo y se añade la última sesión. Por este motivo se llama media móvil, porque se mueve siguiendo las cotizaciones

Según Amat y Puig (1999), para interpretarlas las medias se tienen en cuenta los criterios siguientes:

- Las medias son líneas de resistencia al alza o a la baja.
- Cuando la cotización de un título o un índice franquea una media se está produciendo un aviso de cambio de tendencia y, por tanto, se está produciendo una señal de compra o de venta
- El franqueo de la media para ser significativo ha de superar un 3% o un 5%. En caso contrario podría tratarse de una falsa alarma. También es conveniente que sean confirmadas por un cambio de tendencia en la propia media suficientemente significativo.

Para detectar los cambios de tendencia primaria lo más apropiado es trabajar con una media de unas 200 sesiones. En cambio, para la tendencia secundaria es conveniente trabajar con medias de 20 a 70 sesiones.

Además es conveniente trabajar con más de una media móvil al mismo tiempo. De esta forma, las señales de compra o venta se pueden confirmar cuando las medias se cortan entre sí.

1.3.2. Momentum

Díaz (1997), explica que el *momentum* es el oscilador más básico del análisis técnico, aunque no por ello deja de ser muy eficaz. Lo que hace es medir la variación de los precios actual y el precio de hace n períodos. Este tipo de oscilador pretende medir la “velocidad” del movimiento de los precios.

La fórmula es la siguiente:

$$\text{Momentum } n = \text{Precio cierre hoy} - \text{Precio de cierre de } n \text{ períodos}$$

La principal ventaja de la línea del momentum es que se anticipa a los cambios de tendencia de los precios. Por ello, si tenemos una serie de precios en ascenso y la línea del momentum está también en tendencia ascendente, pero empieza a caer, nos

muestra una señal de desaceleración que puede prevenir de un cambio de tendencia en los precios.

No obstante, hay que tener en cuenta que el análisis de cualquier oscilador nunca debe contradecir la tendencia dominante. Sólo se debe comprar al cruzar la línea de 0 hacia arriba, cuando la tendencia es al alza. Y al contrario, vender únicamente cruzando la línea de 0 hacia abajo, cuando la tendencia sea a la baja.

1.3.3. RSI

Según Díaz (1997), el índice de fuerza relativa es un oscilador de la tasa de cambio que trata de medir la velocidad a la que los precios se mueven. Este tipo de oscilador nos ofrece una medida de la fuerza relativa de las ganancias en los precios con respecto a pérdidas de los mismos. Por otra, permite la comparación de un mismo valor en distintos períodos. Por eso, se necesita una media normalizada y el RSI estará comprendido entre 0 y 100, lo cual nos aportará los niveles de sobrecompra y sobreventa.

La fórmula es la siguiente:

$$RSI = 100 - \frac{100}{1 + RS}$$

$$\text{Donde } RS = \frac{\text{Promedio de alzas en un período } n}{\text{Promedio de bajas en un período } n}$$

La relación entre las alzas y las bajas nos proporciona la fuerza relativa de cada valor. El RSI nos permite comparar los dos promedios y expresarlos en porcentaje. Si el promedio de bajas y alzas son iguales, el RSI tendrá un valor del 50 por 100. O sea, que las fuerzas relativas están equilibradas. En cambio, si el valor del RSI es superior al 50 por 100 significa que hay más fuerza relativa alcista que bajista. Por el contrario, si la tasa RSI es inferior a 50 por 100, significa que hay más fuerza relativa bajista que alcista.

En relación a la interpretación, cuando la línea del RSI sobrepasa la zona del 70 por 100 consideramos que el valor ha entrado en zona de sobrecompra. Al contrario, cuando la línea del RSI se sitúa por debajo de la zona del 30 por 100, consideramos que el valor ha entrado en sobreventa.

1.3.4. MACD

Díaz (1997), explica que este oscilador consiste en dos medias exponenciales que van girando en torno a la línea de 0. Estas dos líneas se llaman MACD (*Moving Average Converge Divergence*) y *Signal*.

La línea del MACD no es más que la diferencia entre una media móvil exponencial larga y una media móvil exponencial corta. En relación a la línea *Signal*, no es más que la media exponencial de la línea del MACD, para tratar de determinar posibles cambios de tendencia a corto plazo.

La interpretación de este oscilador es tan sencilla como interpretar las dos medias móviles. La señal de compra se producirá cuando la línea del *Signal* corte hacia "arriba" a la línea del MACD. La señal de venta se producirá cuando la línea del *Signal* corte hacia "abajo" la línea del MACD.

La mayor utilidad que tiene este oscilador es confirmar que la tendencia será alcista o bajista. Como ya hemos visto, hay osciladores que pueden detectar un cambio en la tendencia con más antelación como pueden ser el RSI, el *momentum* o el cruce de medias. El MACD tiene mucha utilidad, pues, para confirmar que la tendencia tendrá vigor a medio y largo plazo.

2. Análisis Fundamental

Según Peñas (2002), el análisis fundamental se puede definir cómo el estudio de toda la información disponible en el mercado sobre una determinada compañía, con la finalidad de obtener su verdadero valor, y formular una recomendación sobre su compra o venta. Se trata de anticipar el comportamiento futuro de una compañía en el mercado. La información analizada se conoce con el nombre de “fundamentos de la compañía”.

2.1. Las variables macroeconómicas y la Bolsa

Peñas (2002), explica que la justificación del análisis macroeconómico es, precisamente, que la bolsa debe reflejar de algún modo la marcha de la economía. Si la economía va bien, las empresas ganarán más dinero y el precio de las acciones subirá, con lo que subirá la bolsa.

Además, cuando la bolsa sube o baja, suele arrastrar a casi todas las acciones que en ella cotizan. O en otras palabras, de nada serviría encontrar una acción con características prometedoras si las perspectivas del mercado bursátil en general son negativas.

Por lo tanto, las variables macroeconómicas que afectarán positiva o negativamente a la bolsa serán:

- Producto Interior Bruto (PIB)
- Tipos de interés
- Inflación
- Tipo de cambio
- Déficit público
- Entre otras

2.2. El Análisis del Sector y de la Empresa

Peñas (2002), destaca que el estudio del sector es necesario ya que si bien el entorno condiciona el tipo de actividad que realiza la empresa, la forma en qué se organiza y compite con el sector también influirá en el comportamiento de la empresa. Por lo tanto, el estudio del sector no es suficiente y debe ser complementado con el comportamiento de la empresa.

2.2.1. Las Fuentes de Información

Peña (2002), las fuentes de información nos dan información del pasado. Si bien el pasado no condiciona totalmente el futuro, si hay que reconocer que tiene una gran influencia.

2.2.1.1. La Cuenta de Resultados

Peñas (2002), explica que la Cuenta de Resultados nos proporciona información acerca de las actividades operativas de una compañía en un determinado período. La renta neta de una compañía es igual a los ingresos menos los gastos, los ingresos nos miden el resultado de la venta de servicios o productos y los gastos las compras y gastos de todo tipo que son necesarios para que sea posible generar esos ingresos.

2.2.1.2. El Balance de Situación

Según Peñas (2002), el balance de situación es un instrumento que nos permite conocer al final de un período la situación de la empresa, los activos que posee la empresa y lo que esta debe a sus acreedores, ya sean estos prestamistas o accionistas. El balance es, por tanto, un instrumento estático, una fotografía de la situación de la empresa en un momento del tiempo. El pasivo nos muestra el origen de los fondos, y el activo nos dice en que han sido empleados. El balance se construye basándonos en la siguiente igualdad:

$$\text{Activos} = \text{Deudas} + \text{Fondos de los accionistas}$$

2.2.1.3. Ratios Financieros

Para Peñas (2002), la empresa y el sector han sido tradicionalmente estudiado por medio de “ratios”, que nosotros clasificamos entre dos grupos: de rentabilidad y riesgo. Lo hacemos así para adaptarnos a la forma en que las finanzas juzgan hoy las inversiones.

Las “ratios” son un producto derivado de los estudios financieros que nos proporcionan una medida normalizada de la rentabilidad y el riesgo de las empresas. Se calculan como cocientes que ponen en relación dos partidas provenientes de los estados financieros. Existen cuatro áreas básicas (Rentabilidad, Eficacia, Eficiencia y Liquidez).

2.3. Modelo CAPM y ATP

Según Peñas (2002), tanto el CAPM como el APT son dos modelos que consideran las inversiones en función de dos parámetros, la rentabilidad y el riesgo. El riesgo se define como la variabilidad de los rendimientos de un activo y se mide por la desviación típica de ese activo. El riesgo se puede dividir en dos componentes, el riesgo específico de la empresa y el riesgo de mercado. El riesgo específico de la empresa es susceptible de ser eliminado por medio de la diversificación entre otros activos, mientras que el riesgo de mercado, el que se debe a las condiciones generales de la economía, no se puede eliminar y debe ser remunerado. La parte que no es susceptible de ser eliminada, el riesgo de mercado, se mide por la denominada beta (β). En general, se puede decir que los dos modelos, la mayor rentabilidad entraña a un mayor riesgo.

El modelo no calcula la prima de riesgo de cada activo, calcula una prima de riesgo del mercado de renta variable sobre la renta fija, y relaciona los títulos con el mercado a través de la beta.

La beta, nos mide la relación de un título con el mercado, representado por un índice del mercado bursátil. Si el activo amplifica los movimientos del mercado tendremos beta mayor que 1, si es igual el comportamiento del título será igual que el del mercado y si beta es menor que 1, el título en cuestión reduce el movimiento del mercado. Si existe una beta negativa, será debido a la existencia de un título que se comporta de forma contraria al mercado, si el mercado sube el título baja, si el mercado baja el título sube.

Por lo tanto, el rendimiento esperado de cada título, será igual a la rentabilidad del activo libre de riesgo más la prima de riesgo del activo, que se calcula multiplicando la prima de riesgo del mercado por la beta. Por tanto, el rendimiento esperado de cualquier activo debe de según el modelo se observa en la Figura 6.

$$E(R) = R_f + \text{Beta de la acción} (E[R_m] - R_f)$$

Figura 6. Rendimiento esperado con el modelo CAPM extraído de Peñas (2002).

La única diferencia del APM con el CAPM es que se trata de un modelo multifactorial, en el que el riesgo depende de no solamente del comportamiento del mercado bursátil, existen otros factores. Por lo tanto, el coste del accionista, según el APT se podría expresar:

$$r_j = r_f + \beta_1 \cdot X_1 + \dots + \beta_n \cdot X_n$$

Figura 7. Coste accionista según el modelo APT extraído de Peñas (2002).

La fórmula no difiere de la del CAPM, solamente hay que tener en cuenta que la rentabilidad de un activo vendrá explicada por la rentabilidad del activo libre de riesgo y por la prima de riesgo de cada uno de los factores. Las betas de cada factor significan el comportamiento del título respecto de ese factor explicativo.

3. Repsol

Repsol es una multinacional energética y petroquímica española que desarrolla su actividad en más de 40 países presentes en los cinco continentes. Tiene la sede social en Madrid y fue fundada en octubre de 1987. Como principalmente nos interesa el ámbito dedicado al petróleo, a continuación se van a observar las principales actividades o negocios que tiene Repsol respecto con el oro negro.

Los negocios relacionados con el petróleo son principalmente dos: la exploración y producción (*upstream*) y el refino y mercadeo (*downstream*).

El ***upstream*** es el área que engloba la exploración, el desarrollo y la producción. Es el inicio del recorrido que hará el crudo hasta su distribución final. La estrategia de *upstream* se desarrolla fundamentalmente en tres áreas geográficas clave: Norteamérica, Latinoamérica y Sudeste asiático, cada una aportando un valor diferencial que da a la multinacional un gran potencial de producción.

El otro negocio de Repsol es la denominada actividad de ***downstream***, la cual consiste en el suministro y *trading* de crudos y productos, el refino del petróleo, la comercialización de productos petrolíferos, la distribución y comercialización de Gas Licuado de Petróleo.

El centro de estudio es analizar la cotización de Repsol S.A mediante el análisis técnico y el fundamental.

En primer lugar, analizamos el comportamiento en el mercado a través del análisis chartista. En segundo lugar, utilizamos indicadores y osciladores técnicos para el análisis. Por último, explicamos el comportamiento de la cotización mediante la información financiera y económica.

3.1. Análisis Chartista

Para el análisis chartista hemos realizado el análisis de distintos aspectos como las tendencias que presenta la cotización, la identificación de los soportes y resistencias y por último la formación de las figuras chartistas.

Hemos realizado distintos gráficos interactivos para los distintos aspectos analizados.

En primer lugar con la ayuda de la Figura 8, analizamos las distintas tendencias que presenta la cotización para el año 2015.



Figura 8. Tendencias de la cotización de Repsol (2015), adaptado de Bolsamanía.

En el año 2015, se observa como la cotización de Repsol sigue una tendencia alcista, señalizada de color verde en la Figura 8, y acompañada de un aumento en el volumen. Los primeros cuatro meses del año y a partir del mes de mayo empieza a caer el precio de la acción formándose así una clara tendencia bajista, la cual hemos marcado de color rojo, en la Figura 8. Desde que se da inicio a la tendencia bajista hasta mediados de setiembre, el volumen disminuye con la bajada de los precios.

Es interesante analizar también la divergencia que se produce en el mes de setiembre entre la cotización y el volumen. La cotización cae y el volumen aumenta, por lo tanto, es un indicio de cambio de tendencia.

A finales de año se observa como la cotización sube pero se auto regula formándose así un mercado lateral señalizado de color azul en la Figura 8. Además, se forma una figura de continuación de tendencia que luego explicaremos con detalle. Al final, la oferta se impone a la demanda y el precio sigue en declive a finales de año. El precio pierde aproximadamente un 85% de su valor en el Ibex 35 desde mayo a diciembre.

En segundo lugar identificamos los soportes y resistencias que se forman en la cotización de Repsol en el año 2015 y lo señalizamos en la Figura 9.



Figura 9. Soportes y resistencias de la cotización de Repsol (2015), adaptado de Bolsamanía.

En relación a los soportes y resistencias en el ejercicio 2015, el primer soporte que identificamos se sitúa en 14,2680 euros (señalizada con una línea horizontal de color morado) y la primera resistencia en 15,5215 euros (señalizada con una línea horizontal de color verde). La tendencia alcista de los primeros meses del año provoca que la demanda se anteponga a la oferta rompiendo así la resistencia de los 16,1981 euros y convirtiéndose así en un nuevo soporte. La nueva resistencia será de 17,4506 euros, marcada en la Figura 9 de color lila, la cual también sufre una rotura y pasa a ser un nuevo soporte. La nueva resistencia, la cual la cotización no consigue romperla, se sitúa en los 18,7880 euros, señalizada de color rojo. Como hemos comentado anteriormente, en el mes de mayo, empieza el declive de la cotización y de esta manera se van rompiendo todos los soportes. Además de los soportes ya expresados, también se rompe el soporte de 12,9386 euros (señalizado de color naranja), el cuál se convierte en una resistencia la cual impedirá al precio de la acción sobrepasarla en los meses de octubre, noviembre y diciembre. Finalmente, identificamos otro soporte en los 10,0139 euros, marcado en el gráfico en color negro, el cual no se ve sobrepasado a finales del mes de diciembre.

Por último, a través de la Figura 10, mostramos las distintas figuras chartistas que se han formado en el año 2015.



Figura 10. Figuras chartistas en la cotización de Repsol (2015), adaptado de Bolsamanía

En el gráfico (Figura 10) aparecen tanto banderas como banderitas para señalizarnos la continuación de la tendencia, sea alcista o bajista. Durante el ejercicio 2015, se han identificado de éstas figuras de continuación hasta nueve formaciones. Además, siempre que se han formado, la tendencia ha seguido un patrón de continuación.

Entre el mes de abril y mayo se forma una figura de cambio de tendencia como es el doble techo, señalado cada techo con una flecha azul. El doble techo es una figura, como hemos dicho, de cambio de tendencia. Por lo tanto, después del doble techo, la cotización toma una clara tendencia bajista.

En relación al precio objetivo del doble techo que se ha fijado en 16,80 euros, el cual se ha alcanzado y ha seguido decayendo.

En los meses de octubre, noviembre y diciembre, el precio tiende a subir pero cae de nuevo en tres ocasiones, ocasionando la formación de un rectángulo.

Esta figura nos indica que la tendencia bajista continuará cuando la cotización traspase esta formación en más de un 3 por 100, es decir cuando el precio alcance los 10,50 euros. Como podemos comprobar, la cotización, a finales de diciembre ya rompe los 10,50 euros.

Otro aspecto importante en la formación del rectángulo, es que el volumen debe disminuir cuando esta figura se está formando. Por lo tanto, podemos ver como se cumple este descenso del volumen.

Para poder observar mejor las formaciones de éstas figuras chartistas, hemos visto conveniente separar el año en trimestres, ya que la duración de estas figuras es bastante corta y no debería durar más de dos o tres semanas. De este modo, se

observarán en el Anexo 1, la formación de cada una de las figuras para cada uno de los trimestres.

3.2. Análisis mediante indicadores y osciladores

En este apartado vamos a realizar el análisis de la cotización de Repsol en el 2015 a través de las medias móviles, el momentum, el RSI y el MACD.

Para ayudarnos a realizar el análisis, hemos elaborado gráficos interactivos de los distintos indicadores y osciladores.

3.2.1. Medias móviles

Para el análisis de las medias móviles, hemos visto conveniente analizar en primer lugar la tendencia primaria, seguidamente las tendencias secundarias y por último el cruce de medias.

3.2.1.1. Tendencia primaria

Inicialmente para confirmar la **tendencia primaria**, utilizamos una media móvil a largo plazo sobre una base de 200 sesiones (Figura 11).



Figura 11. Media móvil de 200 de sesiones de la cotización de Repsol (2015), adaptado de Bolsamanía.

Existe una leve tendencia bajista (remarcado en el gráfico con una línea negra), aunque en el último periodo (a partir de agosto) la caída de la media móvil se acentúa con más fuerza. Por lo que podemos concluir que la cotización se encuentra en una tendencia primaria bajista.

Hay distintos puntos donde la cotización y la media móvil son cruzadas entre ellas.

En abril, se produce la primera señal de compra (señalizada con una flecha verde en la Figura 11), ya que la cotización corta la media de abajo hacia arriba, colocándose la cotización por encima de la media móvil.

En junio, se produce una señal de venta (señalizada con una flecha roja en la Figura 11), ya que la cotización franquea la media móvil de arriba hacia abajo, colocando a la cotización por debajo de la media.

Por último, a mitad de julio, la cotización está a punto de producir un cruce con la media móvil, pero finalmente la cotización no dispone de suficiente fuerza para romper la resistencia de la media móvil y cae bruscamente el precio de cotización.

3.2.1.2. Tendencia secundaria

Para analizar las **tendencias secundarias**, utilizamos una media móvil a corto plazo sobre una base de 21 sesiones (Figura 12).



Figura 12. Media móvil de 21 sesiones de la cotización de Repsol (2015), adaptado de Bolsamanía.

Hemos detectado que existen 5 periodos con tendencias distintas que se analizan a continuación.

En la primera mitad de enero existe una tendencia secundaria bajista (señalizada con una recta negra y con el número 1) la cual es iniciada en el 2014. Pero al final de este periodo se produce una señal de compra (señalizado con una flecha verde), ya que la cotización franquea la media móvil de abajo hacia arriba, colocando la cotización por encima de la media, la cual se confirma con un cambio de tendencia, de bajista a alcista.

De mitad de enero a abril se produce una tendencia secundaria alcista (señalizada con una recta de color rosa y con el número 2). En este período se producen varios

contactos entre la cotización y la media móvil aunque estas señales no están confirmadas por la propia media móvil por lo que no son señales de falsa alarma. En cambio, se produce una señal de venta (señalizado con una flecha roja), ya que la cotización corta de arriba hacia abajo a la media, colocando a la cotización por debajo de la media. Esta señal está confirmada ya que es acompañada por un cambio de tendencia bajista.

En los meses de mayo a septiembre son marcados por una tendencia secundaria bajista (señalizada con una recta negra y con el número 3). En este periodo también se observan varios contactos entre la cotización y la media móvil pero se consideran señales falsas ya que no van acompañados de un cambio de tendencia.

Al inicio de octubre, se produce una señal de compra. Además esta señal va acompañada de un nuevo cambio de tendencia secundaria alcista que inicia en octubre y finaliza al inicio de diciembre (señalizada de color rosa y con el número 4). En este período también se observan varios cruces entre la media y la cotización pero también son consideradas falsas señales.

Finalmente, al inicio de diciembre, se encuentra una situación similar a la nombrada en el periodo anterior pero en este caso con una señal de venta y también va acompañada de la última tendencia que se muestra en el gráfico, una tendencia secundaria bajista (señalizada con una recta negra y con el número 5).

3.2.1.3. Cruce de medias

Para confirmar las señales de compra y venta mencionadas anteriormente, creemos conveniente compararlas con las señales que se producen al trabajar con más de una media móvil (Figura 13).



Figura 13. Cruce de medias de la cotización de Repsol (2015), adaptado de Bolsamanía.

Observamos que las señales de compra y venta que nos marcan a través del cruce de medias son las mismas señales comentadas anteriormente. Por lo que obtenemos una confirmación de las distintas señales.

3.2.2. Momentum

El momentum indica de la velocidad en las subidas o bajadas de la cotización anticipándose a los próximos cambios de tendencia, analizaremos las señales y tendencias del 2015 (Figura 14).



Figura 14. Momentum de la cotización de Repsol (2015), adaptado de Bolsamanía.

En enero, nos encontramos en una zona de sobreventa (señalizada con un círculo rojo y con el número 1) ya que el momentum, se encuentra en niveles negativos extremos por lo que es susceptible a una ruptura. En esta zona de sobreventa se produce una divergencia entre la cotización y el momentum (señalizado con una recta negra), ya que cuando la cotización sigue bajando el momentum está subiendo a gran velocidad, adelantándose a una señal de cambio de tendencia.

Efectivamente el 21 de enero el momentum acaba señalizando una señal de compra (marcado con una flecha verde), ya que el momentum corta la línea de 0 de abajo hacia arriba, produciendo finalmente un cambio de tendencia a alcista.

Al inicio de febrero el momentum se sitúa en una zona de sobrecompra (señalizado con un círculo verde y con el número 2) ya que se encuentra en un nivel positivo relativamente elevado siendo vulnerable a una caída de la cotización. En dicha zona también nos encontramos con una divergencia entre la cotización y el oscilador momentum (señalizado con una recta negra). En este caso la cotización está subiendo pero el momentum está en descenso, indicando un posible cambio de tendencia a bajista. Finalmente observamos que se produce un leve descenso de la cotización

aunque no muy significativo ya que dicho descenso no dispone de suficiente fuerza y termina por seguir subiendo.

Al finalizar la zona de sobrecompra, exactamente el 12 de marzo, el momentum nos señala una señal de venta (señalizado con una flecha roja), cortando la línea de 0 de arriba hacia abajo. Pero inmediatamente el 19 de marzo, al pasar una semana de la señal de venta, se produce una nueva señal de compra.

Seguidamente del 7 de abril al 5 de marzo, nos encontramos en una zona de sobrecompra (señalizada con un círculo verde y con el número 3) que finaliza con una caída con gran velocidad hasta señalizarnos una señal de venta, la cual indica el inicio de la tendencia bajista.

Des del 10 de julio hasta el 5 de agosto, se produce una zona neutra (señalizada con un círculo gris y con el número 4) donde se observa como la cotización tiene señales de recuperase aunque no obtiene la suficiente fuerza para cambiar de tendencia y acaba bajando. En esta zona neutra el momentum marca una señal de compra el 15 de julio y una señal de venta el 21 de julio, con una semana de diferencia entre las dos señales.

Al salir de la zona neutra, observamos una caída del momentum con gran velocidad situándose en una zona de sobreventa (del 17 de agosto al inicio de octubre) señalizando una cotización susceptible a ruptura que termina produciendo un cambio de tendencia de bajista a alcista (señalizada con un círculo rojo y con el número 5).

Al finalizar la zona de sobreventa, se observa que el momentum asciende con gran velocidad hasta marcar una señal de compra al inicio de octubre, confirmando la tendencia alcista mencionada anteriormente.

De final de octubre al 15 de noviembre, el momentum nos señala una zona neutra donde se producen distintas señales de compra y venta, las cuales muestran la gran volatilidad que está sufriendo la cotización (señalizada con un círculo gris y con el número 6).

Finalmente la última señal que nos marca el momentum, es una señal de venta, al inicio del diciembre, donde nos marca un cambio de tendencia a bajista con una gran velocidad, ya que el momentum desciende con fuerza.

3.2.3. RSI

Mediante el Indicador de la Fuerza Relativa, vamos a analizar la fuerza con que actúa la oferta y la demanda (Figura 15).



Figura 15. RSI de la cotización de Repsol (2015), adaptado de Bolsamanía.

Al inicio del 2015 (señalizada con el número 1), de junio a julio (señalizada con el número 2) y de agosto a finales de septiembre (señalizada con el número 3), el RSI se sitúa alrededor de 30 (zona roja de la Figura 15), por lo que se sitúa en una zona donde el título está en zona de sobreventa, es decir, nos indica una señal de compra. Este hecho significa que la fuerza de la oferta cada vez es mayor que la fuerza de la demanda por lo que en cualquier momento, esta fuerza vendedora puede extinguirse y convertirse en una fuerza de demanda, haciendo subir el RSI.

Destacamos que la señal dada en enero y la de finales de septiembre, señalizan el final de una tendencia bajista en la cotización.

En cambio, en la primera quincena de abril (señalizada con el número 4), observamos que el RSI se sitúa alrededor de 70 (zona verde de la Figura 15), indicando una señal de venta, ya que el título se sitúa en una zona de sobrecompra. Este hecho significa que la fuerza de la demanda cada vez es mayor que la fuerza de la oferta por lo que en cualquier momento, esta fuerza compradora puede extinguirse y convertirse en una fuerza de oferta, haciendo bajar el RSI.

En el último trimestre del año, observamos que el RSI está situado mayoritariamente en la zona neutral (alrededor de 50), donde no existe una tendencia definida. Pero en el mes de diciembre, observamos como el RSI se inclina hacia el 30 en tres ocasiones donde la fuerza de la oferta empieza a aumentar respecto la fuerza de demanda.

3.2.4. MACD

A través del MACD, que es un oscilador el cual nos permite confirmar la tendencia que se tendrá en vigor a medio y largo plazo, analizaremos las señales y las tendencias para el ejercicio 2015 (Figura 16).



Figura 16. MACD de la cotización de Repsol (2015), adaptado de Bolsamanía.

A mediados del mes de enero se produce la primera señal de compra (señalizada de color rojo y con el número 1) ya que la línea del MACD corta de forma ascendente a la línea Signal, al producirse una situación de sobreventa. Se puede afirmar que la cotización toma un ritmo alcista para principios de año.

A finales del mes de febrero, se produce la segunda señal, en este caso es una señal de venta (señalizada de color verde y con el número 2) ya que ahora la línea del MACD corta de forma descendente a la línea Signal. Se observa como la cotización cae pero vuelve a retomar a corto plazo la tendencia alcista.

A mediados de marzo es cuando nos encontramos con una nueva señal de compra (señalizada con un círculo rojo y con el número 3), dónde la cotización sube aproximadamente en el plazo de un mes hasta que aparece una señal de venta, a mediados de abril (señalizada con un círculo de color verde y con el número 4). La cotización, a mediados de abril empieza a bajar, y esta caída dura hasta finales de junio donde nos volvemos a encontrar con dos nuevas señales de venta, las cuales se comprenden en menos de un mes.

La primera se observa a finales de junio y la otra a mediados de julio (señalizadas con círculos rojos y con los números 5 y 6 respectivamente). Por su parte, la cotización

sube, aunque la subida es un poco más pronunciada a finales de junio en relación a la subida que se produce a mitad de julio. Por lo tanto, a finales de julio, tenemos la segunda señal de venta (señalizada con un círculo verde y con el número 7), que significa que la oferta se antepone a la demanda, y provoca que la cotización siga bajando y se confirme la tendencia bajista.

Hasta mediados de setiembre no se vuelve a reflejar una nueva señal de compra, esta vez, dos señales de compra (señalizadas con círculos rojos y con los números 8 y 9 respectivamente) comprendidas en 15 días, que nos avisa de una posible subida de la cotización. Es cierto que la cotización sube pero se estanca de nuevo y se forma el mercado lateral.

Finalmente, en el mercado lateral, que se comprende en el período desde octubre a principios de diciembre, al ser un período de alta volatilidad, se encuentran señalizados en el gráfico, tres señales de venta (señalizadas con círculos de color verde y con los números 10, 11 y 13 respectivamente) y una de compra (señalizada de color rojo y con el número 12). De nuevo, el precio de la acción, después del mercado lateral sigue cayendo, a causa del poder que tiene la oferta respecto la demanda.

3.3. Análisis de la información financiera y económica

En este apartado analizamos la evolución de la cotización de Repsol en el 2015 a través un análisis fundamental mediante la información de las cuentas anuales y trimestrales consolidadas, los dividendos, acontecimientos económicos relevantes y de los modelos CAPM y APT.

3.3.1. Análisis cuentas consolidadas anuales y trimestrales

Un aspecto que puede afectar positiva o negativamente la cotización de Repsol es cuando se publican las cuentas anuales y trimestrales (señalizadas con un círculo de color azul en la Figura 17). Dicha información y su correspondiente análisis se encuentra en el Anexo 2.



Figura 17. Publicación CCAA anuales y trimestrales de Repsol, adaptado de Bolsamanía.

Para analizar el impacto de las publicaciones en la cotización, hemos visto necesario separar el análisis en dos partes. La primera parte se basará en el impacto de las publicaciones de las cuentas anuales del 2014, las cuentas anuales del primer y el segundo trimestre del ejercicio 2015. La segunda parte, se hará referencia a las cuentas anuales del tercer trimestre del 2015.

- En esta primera parte, todos los resultados mostrados en las publicaciones son positivos, es decir, Repsol obtiene beneficios aunque no muy elevados. El impacto en la cotización es un descenso del precio.
- En la segunda parte, la empresa ya muestra resultados negativos y su impacto inmediato es una subida del precio de la acción.

Podemos observar que el impacto en la cotización no es el que nos esperábamos, ya que cuando hay publicación de resultados, si existen beneficios, la cotización debería subir y por lo contrario, si existen pérdidas, el precio debería bajar. Por lo tanto, las publicaciones no tienen un efecto relevante en la cotización en el 2015, sino que existen otras variables que tienen un peso más representativo en el impacto.

3.3.2. Análisis de los dividendos

Otro aspecto que puede tener un efecto en la cotización es el reparto de dividendos a los accionistas de la empresa, que mostramos en la Figura 18.



Figura 18. Reparto de dividendos por parte de Repsol, adaptado de Bolsamanía.

La política de reparto de dividendos que utiliza Repsol es el programa “Repsol Dividendo Flexible” (Anexo 3), el cual da la opción al accionista de una retribución en efectivo (señalizado con una flecha naranja en la Figura 18) o nuevas acciones de Repsol (señalizado con una flecha negra en la Figura 18).

- Cuando la empresa paga a los accionistas que han decidido obtener una retribución en efectivo (la empresa compra los derechos de asignación gratuita a los accionistas), en la práctica, Repsol transmite al mercado una visión positiva de la empresa y como consecuencia el precio aumenta.
- Cuando los accionistas deciden obtener la retribución basada en nuevas acciones de la compañía, estamos hablando de una ampliación de capital liberada que se realiza con cargo a reservas voluntarias de la sociedad procedente de beneficios no distribuidos, ya que es totalmente gratuita para los accionistas que obtienen nuevas acciones. Por lo tanto, el valor de la empresa en el mercado debería verse reducido a causa del efecto dilución. En nuestro caso, a corto plazo, no se ve reflejado dicho efecto.

Por lo tanto, respecto a la retribución en efectivo la cotización tiene el impacto positivo que esperábamos. En cambio, con la retribución de nuevas acciones, la cotización sigue subiendo sin tener en cuenta el hecho de que se produzca una ampliación de capital liberada, es decir, actúa de manera contradictoria a lo esperado, ya que en teoría el precio debería disminuir.

3.3.3. Análisis mediante acontecimientos relevantes

Después de la búsqueda de distintas noticias relacionadas directamente o indirectamente con la evolución de la cotización de Repsol en el 2015, hemos seleccionado las noticias más relevantes que vemos reflejadas en la Figura 19 y que se encuentran disponibles en el Anexo 7.



Figura 19. Noticias relevantes para la evolución de la cotización, adaptado de Bolsamanía.

Principalmente nos vamos a centrar en la integración de Talisman y el aviso de Merrill Lynch, enmarcadas en la Figura 19.

Talismán es una petrolera que adquirió el Grupo Repsol por 10.400 millones (la mayor operación de una empresa española en cinco años) para sustituir el petróleo expropiado de YPF.

El 08/05/2015, se produce la integración de la petrolera canadiense TalismanEnergy en el Grupo Repsol. Este hecho ha provocado un elevado endeudamiento de la empresa para poder adquirirla, que se ve reflejado con una ratio de endeudamiento de 1,2, aumentado respecto al 2014 en un 42,85% (Anexo 2). El problema que ha supuesto esta adquisición, es que la inversión en Talisman se estimaba una rentabilidad del 10% si el precio del petróleo se mantenía alrededor de los 85 dólares el barril. En el momento de la adquisición, el precio del petróleo se situaba bajo los 85 dólares, exactamente en 62,69 dólares. Esta caída que sufre el precio del petróleo (estudiada en el Anexo 4) ha afectado negativamente a la caída de la rentabilidad de la inversión realizada por Repsol.

Por lo tanto, la cotización de Repsol sufre una decaída del precio provocado por la caída del precio del petróleo que afecta negativamente a la rentabilidad de la inversión en Talisman. Además de Repsol, el efecto de la caída del precio del petróleo ha afectado también a las grandes empresas del sector petrolero como British Petroleum o Royal Shell Dutch, pero en menor proporción respecto Repsol. Por lo tanto, hemos visto conveniente, realizar un análisis de comparación de las empresas del sector mediante ratios (Anexo 5).

Tras la gran caída de la cotización de Repsol, nos encontramos con un volumen de operaciones histórico que alcanzó los 84.695.906 concretamente el día 18/09/2015. Consideramos que el motivo principal de este gran volumen es provocado porque el día antes Merrill Lynch emitió un informe demoledor sobre Repsol, donde se afirmó que la empresa debería tomar medidas drásticas para evitar una bajada de su rating a bono basura. Los inversores recibieron esta noticia como una amenaza, ya que el informe especulaba que el precio del petróleo no iba a alcanzar los niveles esperados para rentabilizar la inversión en Talisman en muchos años.

Como las expectativas del precio del petróleo no se cumplirían, dejaría a Repsol con un serio problema de endeudamiento el cuál debería refinanciar la deuda o la venta de activos. Por lo tanto, con la amenaza de la bajada del rating, supondría para la compañía un encarecimiento del endeudamiento ya que se financia mediante bonos, los cuáles tendrían mayor riesgo y tendría que pagar una rentabilidad más elevada para obtener financiación. Otro gran problema que se produciría con la bajada de rating, sería que el gobierno de Indonesia no renovarían la concesión sobre las licencias en sus mejores campos petrolíferos.

Por lo tanto, la caída del precio de la acción se explica en un 17% por la caída del precio del petróleo. Esta conclusión ha sido extraída gracias al análisis realizado mediante el modelo CAPM y APT que podemos encontrar en el Anexo 6.

Mediante el mismo análisis, hemos extraído otra conclusión la cual se basa en qué el 60,4% de la evolución del precio de la acción de Repsol se explica mediante la evolución del Ibex-35.

Para el ejercicio 2015, el comportamiento del Ibex-35 se ha visto afectado negativamente por distintos acontecimientos macroeconómicos y políticos que podemos encontrar en la Figura 19 y expresados mediante noticias en el Anexo 7. Por

ejemplo, la desaceleración económica de China, la incertidumbre de los resultados electorales en España y Catalunya, las reuniones de la reserva federal, entre otros.

4. Predicción de la cotización de Repsol

En este apartado vamos a realizar la predicción de la cotización de Repsol a corto plazo mediante el análisis técnico y fundamental.

4.1. Predicción mediante análisis técnico

En relación al análisis técnico, en primer lugar realizaremos la predicción en base al análisis chartista (soportes, resistencias y figuras) y posteriormente utilizaremos el análisis mediante indicadores y osciladores.

Para el análisis chartista, hemos visto conveniente realizar un gráfico (Figura 20) para una comprensión visual de la predicción.



Figura 20. Predicción chartista, adaptado de Bolsamanía.

Consideramos que el precio de la acción seguirá cayendo gracias a la información que nos proporciona el rectángulo, ya que es una figura de continuación de tendencia. A finales de diciembre, podemos observar como el precio objetivo del rectángulo (señalizado con una recta negra y con el número 1), es decir, 10,50 euros se ha alcanzado. Esto significa que como se rompe el rectángulo en dirección bajista en un 3 por 100, podemos predecir que seguirá para principios de 2016 con una clara tendencia bajista.

En relación a las resistencias, creemos que la cotización no va a recuperar la tendencia alcista si no rompe la resistencia de los 12,9386 euros (señalizado con una recta azul y con el número 2). Si durante el 2016 consigue romper esta resistencia, podríamos decir que la tendencia cogería un ritmo alcista, pero a corto plazo

predecimos que la cotización seguirá en tendencia bajista ya que no hay indicios de alcanzar dicho precio.

Para el análisis mediante indicadores y osciladores, primeramente utilizamos las medias móviles, seguido del Momentum, RSI y MACD respectivamente.

En primer lugar, para realizar la predicción a través de las medias móviles hemos realizado un gráfico (Figura 21), donde se visualizan la media móvil de 200 sesiones y la de 21 sesiones.



Figura 21. Predicción medias móviles, adaptado de Bolsamanía.

A través de la media móvil de 200 sesiones (media móvil de color azul), observamos que desde mitad de julio, después del último cruce entre la media y la cotización (señalizado con un círculo de color morado), aumenta la distancia entre la cotización y la media móvil sin producirse ninguna señal de compra o venta. Por lo que consideramos que a través de esta media no da indicios de que cambie esta tendencia bajista.

Con la media móvil de 21 sesiones (media móvil de color naranja), observamos que tras la última señal de venta (señalizado con un círculo de color negro), no existe ninguna otra señal que indique un cambio en la tendencia de la cotización. Por lo que deducimos que a corto plazo la cotización seguirá siendo bajista.

Estas predicciones se confirman al analizar conjuntamente estas dos medias, ya que existe una gran distancia entre ellas sin posibilidad a corto plazo de producirse un cruce.

En segundo lugar, realizamos la predicción en base al Momentum, RSI y MACD y nos apoyamos en un gráfico conjunto de los tres osciladores (Figura 22).



Figura 22. Momentum, RSI y MACD, adaptado de Bolsamanía.

Respecto al Momentum, en el mes de diciembre se sitúa en una zona de sobreventa (señalizado con un círculo negro), la cual nos indica que es susceptible a ruptura. Teniendo en cuenta que las anteriores zonas de sobreventa analizadas acostumbran a ser entre uno y dos meses, por lo tanto, podríamos predecir que a corto plazo el Momentum seguiría situándose en la zona de sobreventa sin dar señales de compra. Además observamos que en diciembre no hay signos de subida del oscilador.

En relación al RSI, observamos que en el mes de diciembre hay unas pequeñas señales de compra, pero si nos fijamos a finales de diciembre vuelve a situarse en la zona neutra donde la fuerza de la demanda i la oferta son prácticamente idénticas y no podemos identificar ninguna tendencia clara a corto plazo.

Por último en relación al MACD, observamos como la línea del MACD hace el intento de cruzar la línea de Signal a mediados de diciembre, pero no consigue cruzarla y se quedan prácticamente unidas, lo que nos deja cierto grado de incertidumbre sobre la predicción del comportamiento de Repsol.

4.2. Predicción mediante análisis fundamental

En primer lugar realizaremos la predicción en base al impacto de la publicación de las CCAA respecto a la cotización. En segundo y último lugar, realizarnos la predicción del efecto del reparto de dividendos.

La publicación de la CCAA consolidadas del 2015 y las del cuarto trimestre se realiza el día 25 de febrero del 2016. Dichas cuentas presentan un resultado neto negativo, por lo que en teoría la cotización debería bajar, ya que transmiten una visión negativa de la empresa al mercado. Teniendo en cuenta el comportamiento de las publicaciones del 2015 analizadas en el apartado 3.3.1, predecimos que se producirá una subida inmediata de la cotización aunque consideramos que debería producirse una bajada. El efecto de la subida de la cotización, tras una publicación negativa de los resultados, posiblemente será provocado por otras variables que tienen un peso mayor a la evolución de la cotización.

Respecto la política de dividendos utilizada por Repsol, es decir, el programa “Repsol Dividendo Flexible” encontramos dos situaciones, las cuales se muestra dicha información en el anexo 3:

- El 8 de enero del 2016 se realiza el pago a accionistas mediante retribución en efectivo. Predecimos que el precio de la acción subirá, ya que da una visión positiva en el mercado.
- El 16 de enero del 2016 se realiza la retribución basada en nuevas acciones, es decir, una ampliación de capital liberada. En esta situación opinamos que el precio de la acción debería verse disminuido, pero si analizamos el comportamiento de esta situación en la cotización en el 2015 predecimos que el precio subirá.

4.3. Comprobación de la predicción

En este apartado, queremos comprobar si las predicciones comentadas anteriormente se cumplen en el periodo del primer trimestre del 2016. El separación entre del 2015 y el 2016 se señala en las siguientes figuras con una línea verde discontinua.

Para realizar esta comprobación seguiremos el mismo orden utilizado en la predicción, es decir, en primer lugar realizaremos la comprobación referida al análisis técnico y fundamental.

En relación a la predicción mediante el análisis chartista, hemos ampliado el eje temporal de la Figura 23, hasta el mes de marzo para poder observar gráficamente la comprobación de la predicción.



A través de la línea negra que se observa en la Figura 23, la cual representa el precio objetivo del rectángulo, observamos que la predicción se cumple ya que la cotización a corto plazo sigue en decaída.

Con la línea azul, la cual representa una resistencia marcada en 12,9386 €, observamos que la cotización sigue sin dar ninguna señal de alcanzar dicho precio. Por lo que la predicción en este caso también se cumple ya que no hay síntomas de cambio de tendencia.

En relación a la comprobación de la predicción mediante indicadores y osciladores, solo tendremos en cuenta las medias móviles y el Momentum, ya que el RSI y el MACD no nos han proporcionado información suficiente para realizar la predicción.

Respecto las medias móviles nos apoyamos en la Figura 24 donde se puede observar que se realiza una aplicación temporal respecto a la Figura 21.



Figura 24. Comprobación de la predicción medias móviles 2016, adaptado de Bolsamanía.

En relación a la media móvil de 200 sesiones (media móvil de color azul), observamos que la predicción de que se mantendría la tendencia bajista es correcta, ya que sigue existiendo una gran distancia entre cotización y la media móvil.

La predicción de la media móvil de 21 sesiones (media móvil de color naranja), también se cumple ya que la tendencia de la cotización sigue siendo bajista.

Por último, en el 2016 no hay indicios de que estas medias se crucen, de este modo, se cumple nuestras predicciones.

A continuación se observa la evolución del Momentum en el 2016 en la figura 25.



Figura 25. Comprobación de la predicción del Momentum 2016, adaptado de Bolsamanía.

Respecto el Momentum, se cumple nuestra predicción ya que a inicios de 2016 el Momentum sigue situándose en la zona de sobreventa. También se observa como el Momentum sale de la zona de sobreventa tras pasar dos meses (diciembre y enero) tal y como habíamos predicho.

Por último, vamos a comprobar la predicción realizada mediante el análisis fundamental que se basa en el efecto de la publicación de los resultados de la empresa y su reparto de dividendos. Para visualizar estos efectos, hemos realizado un grafico conjunto (Figura 26).



Figura 26. Comprobación predicción análisis fundamental 2016, adaptado de Bolsamanía.

Respecto a la publicación de las cuentas anuales, la predicción de que el efecto sería positivo para la cotización se cumple. Consideramos que este efecto inmediato es producido por otras variables que tienen un mayor peso en la evolución de la cotización y no por el efecto de la publicación de las cuentas anuales.

En relación al reparto de dividendos de Repsol:

- Nuestra predicción no se cumple en relación al reparto de dividendos mediante la retribución en efectivo (señalizado con flecha naranja), ya que observamos que en realidad tiene un efecto negativo.
- La predicción en relación al reparto de dividendos mediante la retribución de nuevas acciones (señalizado con flecha negra) no se cumple, ya que el precio baja. En este caso dicho comportamiento es el adecuado pero difiere de la reacción obtenida en los otros repartos de dividendos mediante nuevas acciones en el 2015.

5. Conclusión

Después de realizar el análisis y la interpretación de los datos obtenidos a través de nuestro estudio, en este punto se presentan las principales conclusiones.

Al realizar el análisis técnico y fundamental, nos hemos dado cuenta que para explicar el comportamiento de la cotización de Repsol, únicamente nos ha ayudado el análisis fundamental, concretamente a identificar qué factores afectan y explican su comportamiento. En cambio, el análisis técnico nos ha ayudado principalmente a identificar tendencias y su posible evolución, es decir, la predicción. Por lo que concluimos que si no hubiéramos realizado el análisis fundamental, no hubiéramos entendido las causas de la evolución de Repsol.

Hemos de remarcar que hay ciertos factores los cuales no hemos podido entender su comportamiento ya que en situaciones casi idénticas la cotización actúa de forma distinta. Estos factores hacen referencia a la publicación de las cuentas anuales de la empresa y el reparto de dividendos mediante la política “Repsol Dividendo Flexible”. Concluimos que existen otras variables que influyen con mayor fuerza a la cotización, como pueden ser el precio del petróleo, desaceleración de la economía china, la situación económica del estado español, entre otras. Todas estas variables tienen su efecto en el Ibex-35 por lo que destacamos su gran influencia en la cotización de Repsol.

Gracias al análisis de los modelos CAPM y APT, podemos concluir que el comportamiento de Repsol es explicado principalmente la evolución del Ibex-35 con un 60,466%, y por la evolución del precio del petróleo con un 17,07%. Por lo tanto, el resto, es decir, el 22,464% de variación, será debido a causas ajenas a la cotización del Ibex-35 y del precio del Petróleo o específicas de la empresa. Estos factores que no hemos podido identificar, creemos que pueden estar relacionados con el otro sector en el que opera el Grupo Repsol, el sector energético, el cual no hemos analizado en la realización del trabajo.

Consideramos que uno de los acontecimientos más relevantes que explica el comportamiento negativo de Repsol en la actualidad es la inversión que ha realizado con la compra de TalismanEnergy. Esta inversión está condicionada por el precio del petróleo, ya que si no se mantiene en 85 dólares, dicha inversión no es rentable. Ya que en la actualidad el precio del petróleo no está en el nivel esperado para la

empresa ha provocado una situación financiera crítica. Por lo que en la actualidad, Repsol se encuentra con un grave problema de endeudamiento.

Este hecho ha influido en la percepción negativa por parte de las empresas de rating, las cuales han informado al mercado de la posible bajada de su rating si no mejorara su situación financiera. Este hecho ha dejado a Repsol con más problemas de financiación, ya que si estos avisos se materializan provocaría un encarecimiento de su endeudamiento, ya que se financia mediante bonos emitidos en el mercado.

Finalmente, al realizar la comprobación de la predicción en la actualidad, observamos como al inicio del año 2016 la cotización sigue encontrándose en una tendencia bajista, pero nosotros solo hemos observado en el trabajo el primer trimestre. En cambio al final del primer trimestre del 2016 aparecen leves indicios de recuperación del precio de la acción de Repsol. Consideramos que este hecho puede ser provocado por la reestructuración económica y financiera que está realizando el Grupo Repsol vendiendo distintos activos de la empresa, como por ejemplo la venta de su negocio eólico marino en el Reino Unido o la venta de parte de su negocio de gas canalizado, entre otras acciones para mejorar su situación. Además, el precio del petróleo da indicios de una leve recuperación del precio por barril el cual afecta a la rentabilidad de la inversión de TalismanEnergy, entre otros negocios relacionados con el sector petrolero.

6. Bibliografía

Libros:

- ACHELIS, S. B. (2004). *El Análisis técnico de la A a la Z*. Netbiblo.
- AMAT, O. Y PUIG, X. (1999). *Análisis Técnico Bursátil*. Barcelona: Gestión 2000.
- DÍAZ, A. (1997). "Análisis técnico y chartista". En AB Asesores (ed.), *Curso Práctico de Bolsa* (pp. 151-176). Madrid: Estructura Grupo de Estudios Económicos.
- MURPHY, J. J. (2000). *Análisis técnico de los mercados financieros*. Gestión 2000.
- PEÑAS, J. S., ALAMILLOS, A. M., & CABANES, A. M. (2002). *La bolsa: Funcionamiento, análisis y estrategias de inversión*. Madrid: Ediciones Académicas.
- SUÁREZ, A. (2005). *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. 21ma. Edición. Madrid: Ediciones Pirámide

Periódico en línea:

"*Repsol coloca 2.000 millones en bonos híbridos a seis y diez años*" (18 de marzo del 2015). El Economista. Recuperado de:

<http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/6565251/03/15/Repsol-coloca-2000-millones-en-bonos-hibridos-a-seis-y-diez-anos.html>

"*Repsol cierra la compra de Talisman Energy por 10.400 millones*" (8 de mayo del 2015). Cinco días. Recuperado de:
http://cincodias.com/cincodias/2015/05/08/empresas/1431066087_516968.html

"*Crédit Suisse rebaja el potencial para Repsol a 18 euros*" (20 de julio del 2015). Estrategias de inversión. Recuperado de:
<http://www.estrategiasdeinversion.com/brokers/credit-suisse-rebaja-potencial-para-repsol-18-euros-283209>

"*El Ibex 35 sufre su peor caída desde agosto de 2012 arrastrado por el desplome de las bolsas asiáticas*" (24 de agosto del 2015). El mundo. Recuperado de:
<http://www.elmundo.es/economia/2015/08/24/55dac40522601d78428b456e.html>

"*El mercado espera una palabra de Draghi que sofoque el incendio bursátil europeo*", (2 de septiembre del 2015). El economista. Recuperado de:

<http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/6976075/09/15/El-mercado-espera-una-palabra-de-Draghi-que-sofoque-el-incendio-bursatil-europeo-.html>

"*Merrill Lynch golpea a Repsol: caída del 20%, menor dividendo y venta de Gas Natural*", (17 de septiembre del 2015). El confidencial. Recuperado de:

http://www.elconfidencial.com/mercados/2015-09-17/merrill-lynch-destroza-a-repsol-caera-un-20-cortara-dividendo-y-vendera-gas-natural_1020251/

“Razones de la caída de los precios del petróleo” (24 de septiembre del 2015). AEM-Energy. Recuperado de: <http://www.aem-energy.org/razones-de-la-caida-de-los-precios-del-petroleo/>

“*Repsol y Cepsa pierden cuota ante el auge de las gasolineras de bajo coste*” (02 de diciembre del 2015). El Economista. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/ecomotor/motor/noticias/7190561/12/15/Repsol-y-Cepsa-pierden-cuota-ante-el-auge-de-las-gasolineras-de-bajo-coste.html>

“*El Ibex se hunde más de un 3,5% ante la incertidumbre generada por las elecciones*” (21 de diciembre del 2015). El Mundo. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/economia/2015/12/21/5677b54f46163f363a8b45b8.html>

Páginas web:

Bolsamanía. Recuperado de: <http://www.bolsamania.com/>

Expansión. Recuperado de: <http://www.expansion.com/>

El economista. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/>

Investing. Recuperado de: <http://es.investing.com/>

Invertia. Recuperado de: <http://www.invertia.com/>

Otras fuentes:

“Informe de Auditoría Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015 e Informe de Gestión Consolidado” (25/02/2016). Extraído de: <https://www.repsol.com/SA/Corporacion/HechosRelevantesRemApp/default.aspx>

“Informe de Auditoría Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 e Informe de Gestión Consolidado” (26/02/2015). Extraído de: <https://www.repsol.com/SA/Corporacion/HechosRelevantesRemApp/default.aspx>

ANEXOS

ANEXO 1. Análisis chartista trimestral

PRIMER TRIMESTRE



Figura 27. Análisis chartista del primer trimestre del 2015 de la cotización de Repsol.

SEGUNDO TRIMESTRE



Figura 28. Análisis chartista del segundo trimestre del 2015 de la cotización de Repsol.

TERCER TRIMESTRE



Figura 29. Análisis chartista del tercer trimestre del 2015 de la cotización de Repsol.

CUARTO TRIMESTRE



Figura 30. Análisis chartista del cuarto trimestre del 2015 de la cotización de Repsol.

ANEXO 2. Análisis cuentas anuales y trimestrales¹

BALANCE DE SITUACIÓN

PERIODOS	31/12/2015 (millones €)	31/12/2014 (millones €)	31/12/2013 (millones €)	VARIACIONES VERTICALES (%)			VARIACIONES HORIZONTALES (%)	
				2015%	2014%	2013%	% 2014-2015	% 2013-2014
ACTIVO								
ACTIVO NO CORRIENTE	50.326	34.848	37.771	79,79%	67,16%	68,00%	44,42%	-7,74%
Inmovilizado intangible	4.522	1.859	1.729	7,17%	3,58%	3,11%	143,25%	7,52%
Inmovilizado material	28.437	17.141	16.026	45,08%	33,03%	28,85%	65,90%	6,96%
Inversiones inmobiliarias	26	23	24	0,04%	0,04%	0,04%	13,04%	-4,17%
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	11.758	11.110	10.340	18,64%	21,41%	18,61%	5,83%	7,45%
Activos no corrientes mantenidos para la venta sujetos a expropiación	-	0	3.625	-	-	6,53%	-	-100,00%
Activos financieros no corrientes	715	593	1.888	1,13%	1,14%	3,40%	20,57%	-68,59%
Activos por impuesto diferido	4.689	3.967	4.079	7,43%	7,65%	7,34%	18,20%	-2,75%
Otros activos no corrientes	179	155	60	0,28%	0,30%	0,11%	15,48%	158,33%
ACTIVO CORRIENTE	12.751	17.041	17.776	20,21%	32,84%	32,00%	-25,17%	-4,13%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	262	98	1.692	0,42%	0,19%	3,05%	167,35%	-94,21%
Existencias	2.853	3.931	4.938	4,52%	7,58%	8,89%	-27,42%	-20,39%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5.680	5.685	4.935	9,00%	10,96%	8,88%	-0,09%	15,20%
Otros activos corrientes	271	176	141	0,43%	0,34%	0,25%	53,98%	24,82%
Otros activos financieros corrientes	1.237	2.513	354	1,96%	4,84%	0,64%	-50,78%	609,89%
Tesorería	2.448	4.638	5.716	3,88%	8,94%	10,29%	-47,22%	-18,86%
TOTAL ACTIVO	63.077	51.889	55.547	100%	100%	100%	21,56%	-6,59%

¹ Para la realización de este anexo se han utilizado los datos y la información de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Repsol del año 2015 y 2014, recuperadas de la página web del Grupo Repsol.

PN + PASIVO								
PATRIMONIO NETO	28.689	28.154	27.450	45,48%	54,26%	49,42%	1,90%	2,56%
Capital	1.442	1.375	1.324	2,29%	2,65%	2,38%	4,87%	3,85%
Prima de emisión	6.428	6.428	6.428	10,19%	12,39%	11,57%	0,00%	0,00%
Reserva	19.605	19.783	20.044	31,08%	38,13%	36,08%	-0,90%	-1,30%
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-248	-127	-26	-0,39%	-0,24%	-0,05%	95,28%	388,46%
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	-1.227	1.612	195	-1,95%	3,11%	0,35%	-176,12%	726,67%
Dividendos y retribuciones	-228	-1.569	-232	-0,36%	-3,02%	-0,42%	-85,47%	576,29%
Otros instrumentos de patrimonio	1.017			1,61%	0,00%	0,00%	-	-
Ajustes de valor	1.672	435	-526	2,65%	0,84%	-0,95%	284,37%	-182,70%
Intereses minoritarios	228	217	243	0,36%	0,42%	0,44%	5,07%	-10,70%
PASIVO NO CORRIENTE	19.911	13.492	14.721	31,57%	26,00%	26,50%	47,58%	-8,35%
Subvenciones	7	9	10	0,01%	0,02%	0,02%	-22,22%	-10,00%
Provisiones no corrientes	5.827	2.386	2.700	9,24%	4,60%	4,86%	144,22%	-11,63%
Pasivos financieros no corrientes	10.581	7.612	8.469	16,77%	14,67%	15,25%	39,00%	-10,12%
Pasivos por impuesto diferido	1.554	1.684	1.866	2,46%	3,25%	3,36%	-7,72%	-9,75%
Otros pasivos no corrientes	1.942	1.801	1.676	3,08%	3,47%	3,02%	7,83%	7,46%
PASIVO CORRIENTE	14.477	10.243	13.376	22,95%	19,74%	24,08%	41,34%	-23,42%
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	8	0	1.457	0,01%	-	2,62%	-	-100,00%
Provisiones corrientes	1.377	240	249	2,18%	0,46%	0,45%	473,75%	-3,61%
Pasivos financieros corrientes	7.073	4.086	5.833	11,21%	7,87%	10,50%	73,10%	-29,95%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	6.019	5.917	5.837	9,54%	11,40%	10,51%	1,72%	1,37%
TOTAL PASIVO + PN	63.077	51.889	55.547	100%	100%	100%	21,56%	-6,59%

Tabla 1. Balance de Situación extraído y adaptado de las CCAA de Repsol para el período 2015.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

				Variaciones verticales			Variaciones horizontales	
	31/12/2015 (millones €)	31/12/2014 (millones €)	31/12/2013 (millones €)	2015%	2014%	2013%	%2014- 2015	% 2013- 2014
A) OPERACIONES CONTINUADAS								
Ventas	39582	45433	46089	100%	100%	100%	-12,88%	-1,42%
Ingresos por prestación de servicios y otros ingresos	155	409	765	0,39%	0,90%	1,66%	-62,10%	-46,54%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-524	-224	-241	-1,32%	-0,49%	-0,52%	133,93%	-7,05%
Reversión de provisiones por deterioro y beneficios por enajenaciones de inmovilizado	659	290	19	1,66%	0,64%	0,04%	127,24%	1426,32%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0	0	1	-	-	-	-	-100,00%
Otros ingresos de explotación	1869	1384	697	4,72%	3,05%	1,51%	35,04%	98,57%
Ingresos por explotación	41741	47292	47330	105,45%	104,09%	102,69%	-11,74%	-0,08%
Aprovisionamientos	-28833	-38254	-38439	-72,84%	-84,20%	-83,40%	-24,63%	-0,48%
Gastos de personal	-2129	-1729	-1671	-5,38%	-3,81%	-3,63%	23,13%	3,47%
Otros gastos de explotación	-6540	-4847	-4610	-16,52%	-10,67%	-10,00%	34,93%	5,14%
Amortización del inmovilizado	-2988	-1796	-1520	-7,55%	-3,95%	-3,30%	66,37%	18,16%
Dotación de provisiones por deterioro y pérdidas por enajenaciones de inmovilizado	-3691	-588	-131	-9,32%	-1,29%	-0,28%	527,72%	348,85%
Gastos de explotación	-44181	-47214	-46371	-111,62%	-103,92%	-100,61%	-6,42%	1,82%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-2440	78	959	-6,16%	0,17%	2,08%	-3228,21%	-91,87%
Ingresos financieros	150	134	94	0,38%	0,29%	0,20%	11,94%	42,55%
Gastos financieros	-718	-576	-651	-1,81%	-1,27%	-1,41%	24,65%	-11,52%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	1052	529	-129	2,66%	1,16%	-0,28%	98,87%	-510,08%
Diferencias de cambio	-204	-304	125	-0,52%	-0,67%	0,27%	-32,89%	-343,20%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	170	369	79	0,43%	0,81%	0,17%	-53,93%	367,09%
RESULTADO FINANCIERO	450	152	-482	1,14%	0,33%	-1,05%	196,05%	-131,54%
Resultado de las entidades valoradas por el método de la participación - neto de impuestos	-94	892	805	-0,24%	1,96%	1,75%	-110,54%	10,81%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-2084	1122	1282	-5,27%	2,47%	2,78%	-285,74%	-12,48%

Impuesto sobre beneficios	899	-146	-431	2,27%	-0,32%	-0,94%	-715,75%	-66,13%
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	-1185	976	851	-2,99%	2,15%	1,85%	-221,41%	14,69%
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS								
RESULTADO PROCEDENTE DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS NETO DE IMPUESTOS		597	-684	0,00%	1,31%	-1,48%	-100,00%	-187,28%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	-1185	1573	167	-2,99%	3,46%	0,36%	-175,33%	841,92%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-42	39	28	-0,11%	0,09%	0,06%	-207,69%	39,29%
RESULTADO TOTAL ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	-1227	1612	195	-3,10%	3,55%	0,42%	-176,12%	726,67%

Tabla 2. Pérdidas y Ganancias extraído y adaptado de las CCAA de Repsol para el período 2015.

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL

	1T (millones de €)	2T (millones de €)	3T (millones de €)	4T (millones de €)
Resultado explotación	295	388	-185	-2938
beneficio neto	761	292	-221	-2059
EBITDA	829	1160	877	777

Tabla 3. Evolución trimestral de los resultados de Repsol adaptado de las CCAA de Repsol para el período 2015.

2.1 Análisis patrimonial

Los principales **rasgos económicos** del 2015 del Grupo Repsol son;

En primer lugar, “*Inmovilizado material*” con un 45,8% respecto al activo total. Esta partida representa los bienes que se utilizan en la actividad permanente y productiva de la empresa, específicamente en nuestro caso corresponde a *Inversiones en zonas con reservas* (Upstream) y en *Maquinaria e instalaciones* (Downstream y Corporación).

La segunda partida más relevante es la de “*Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación*” con un 18,64% del total activo. Principalmente corresponde a *Operaciones continuadas e interrumpidas a negocios conjuntos*.

La tercera partida más representativa es “*Deudores comerciales*” con un 9%. Específicamente corresponde a las partidas de *Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo* y *Otros deudores*. Por lo tanto, deducimos que los clientes deben dinero a la empresa, es decir, que se ha vendido el producto pero aun no se ha cobrado.

VARIACIÓN ACTIVO

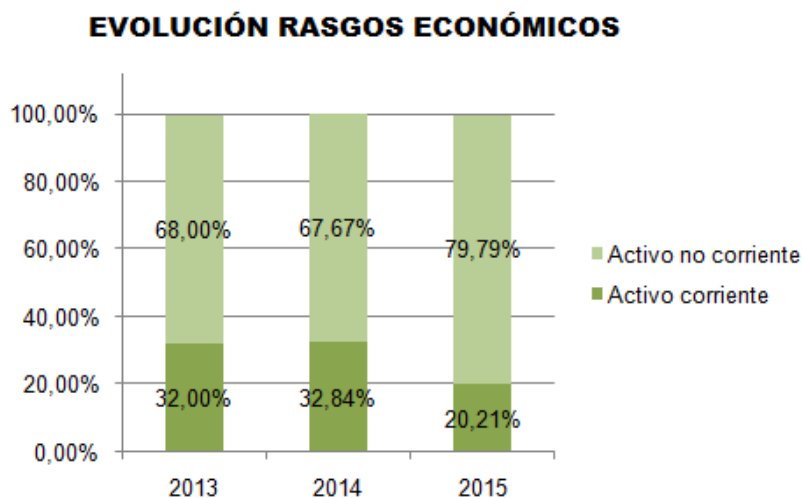


Figura 31. Evolución Rasgos Económicos de Repsol (2015), realizada mediante elaboración propia.

Respecto la evolución de los rasgos económicos del 2013 al 2014, observamos que la representación del activo no corriente ha disminuido. Este hecho es debido a la extinción de la partida de Activos no corrientes mantenidos para la venta de sujetos a

expropiación. También es provocado porque ha aumentado la representación del activo corriente provocado principalmente por un aumento del 609.89% de la partida de Otros activos financieros corrientes.

La evolución del 2014 al 2015, observamos que ha aumentado la representación del Activo no corriente. Provocado principalmente por el aumento en un 143,25% del Inmovilizado intangible y también por un aumento del 65,90% del Inmovilizado material. Además la representación del activo corriente se ha visto disminuida provocado por una disminución del 50,78% de la partida de Otros activos financieros corrientes y también por la disminución de la Tesorería en un 47,22%.

En relación a los principales **rasgos financieros en 2015** son;

La partida con más relevancia es la de “*Reservas*” con un 31,08%. Formada principalmente por la partida de *Otras reservas* donde incluye fundamentalmente la reserva de transacción a NIIF, que recoge los ajustes derivados de las diferencias entre los criterios contables y la normativa internacional que hayan surgido de sucesos y transacciones anteriores a la fecha de transición a NIIF, y todos aquellos resultados generados y no repartidos como los dividendos que no se hayan registrado en ninguna de las categorías de reservas.

La segunda partida más importante es la de “*Pasivo financiero no corriente*” con un 14,67%. Especialmente formada por la partida de *Obligaciones y otros valores negociables* donde está formada por valores representativos de deuda, principalmente por Bonos i títulos representativos de deuda emitida en la Unión Europea con folleto informativo.

Finalmente, la tercera partida que destaca es la de “*Pasivos financieros corrientes*” con un 11,21%. Específicamente por la partida de *Otros pasivos financieros* donde incluyen aquellos préstamos concedidos por sociedades del Grupo que no se eliminan en el proceso de consolidación.

VARIACIÓN PN + PASIVO

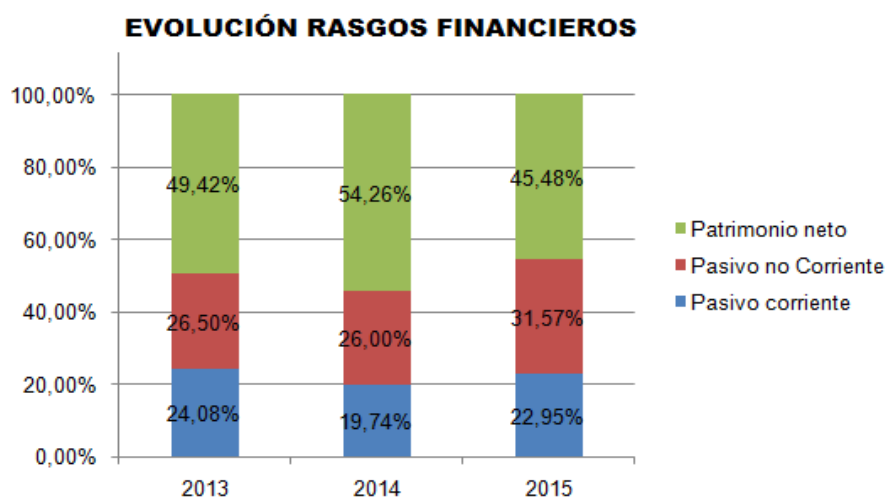


Figura 32. Evolución rasgos financieros de Repsol (2015), realizada mediante elaboración propia.

Respecto la evolución de los rasgos financieros del 2013 al 2014, observamos que la representación del Patrimonio Neto ha sido aumentada. Causado principalmente por un aumento en un 726,67% de la partida de Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante. En cambio, la representación del Pasivo no corriente se ha visto disminuida principalmente por la disminución de un 11,63% de las Provisiones no corrientes y con un 10,12% de los Pasivos financieros no corrientes. Y por último, la representación del Pasivo corriente también se ha visto disminuida, provocado principalmente por la extinción de la partida de Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta y también por la disminución con un 29,95% del Pasivo financiero no corriente.

La evolución que se observa del 2014 al 2015, es una disminución de la representación del Patrimonio Neto, provocado principalmente por una disminución de 176,12% del Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante (provocando una conversión de una cuantía positiva a una negativa en el 2014) y una disminución del 95,28% de las Acciones y participaciones en patrimonio propias (siendo cada vez una cuantía negativa mayor). También observamos que la representación del Pasivo no corriente ha aumentado principalmente por el aumento de las provisiones corrientes en un 144,22%. Finalmente, el Pasivo corriente también ha visto aumentada su representación causado por el aumento de las Provisiones corrientes en un 144,22% y el aumento en un 73,10% del Pasivo financiero corriente.

Este aumento de las provisiones corrientes y no corrientes en el 2015, es provocado principalmente por el aumento de las Variaciones del perímetro de consolidación, donde incluye fundamentalmente las provisiones asociadas a la combinación de negocios de Talisman.

CORRELACIÓN DE MASAS PATRIMONIALES

Representación grafica del peso de las partidas del balance correspondientes al año 2015:

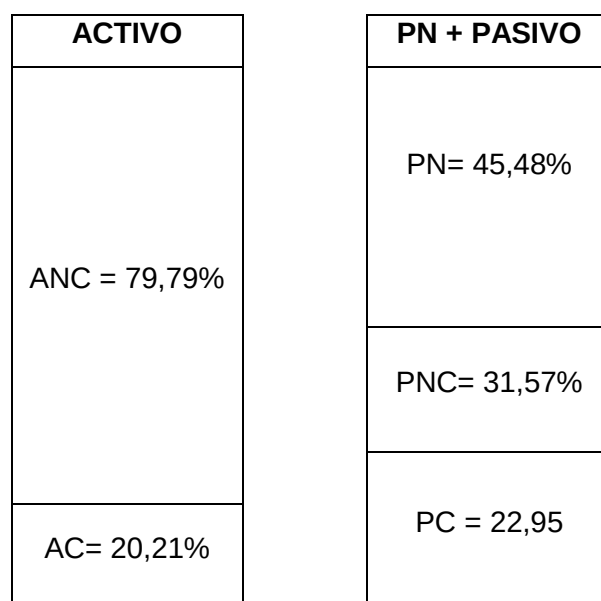


Figura 33. Correlación de masas de Repsol (2015), realizada mediante elaboración propia.

Podemos observar que existe una mala correlación de masas ya que hay una parte del pasivo corriente que es financiado con el activo corriente. Por lo tanto, nos encontramos con un desequilibrio financiero provocando así un fondo de maniobra negativo.

$$\text{Fondo de maniobra}(\mathbf{2015}) = AC - PC = 12.751 - 14.477 = -1.726$$

Este hecho puede provocar que la empresa tenga problemas para pagar sus obligaciones a corto plazo, ya que no dispone de un margen para hacer frente a estas obligaciones. Este hecho es provocado porque en el 2015 tanto el Activo no corriente como el Pasivo corriente se han visto aumentados, eliminando así el fondo de maniobra.

$$\text{Fondo de maniobra}(\mathbf{2014}) = 17.041 - 10.243 = 6.798$$

$$\text{Fondo de maniobra}(\mathbf{2013}) = 17.776 - 13.376 = 4.400$$

Observamos que tanto el 2014 como el 2013 obtienen un fondo de maniobra positivo, ya que parte de los capitales permanentes (PN + PNC) financia al Activo corriente. Por lo que disponen de un equilibrio financiero gracias al margen que disponen para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

2.2 Análisis económico

Al analizar la cuenta de pérdidas y ganancias, observamos que en el 2015 la empresa tiene un resultado negativo, pero en el 2013 y 2014 la empresa obtiene beneficios.

Al seguir comparando con los años anteriores, observamos que el 2015 el resultado de explotación también es negativo, por lo que vamos a analizar la causa de estos resultados negativos que obtiene el Grupo Repsol.

Inicialmente se observa que las ventas de la empresa se han visto disminuidas con un 12,88% y los Ingresos por prestación de servicios y otros ingresos también han disminuido con un 1,32%, hecho que provoca una disminución de los ingresos de explotación con un 11,74%. A su vez, los gastos de explotación también se han visto disminuidos con un 6,42%, pero los ingresos de explotación disminuyen con mayor cuantía que los gastos de explotación dejando un resultado de explotación negativo.

Los ingresos por ventas van destinados principalmente a cubrir los gastos de Aprovisionamiento, ya que dicha partida representa un 72,84% de los ingresos por ventas. Seguidamente son destinados a cubrir Otros gastos de explotación con un 16,52% y por último, un 9,32 a la Dotación de provisiones por deterioro y pérdidas por enajenaciones de inmovilizado.

Comparando con el 2014 y 2013, observamos que los ingresos por ventas principalmente también van destinados a cubrir los gastos por Aprovisionamiento y Otros gastos de explotación, pero la tercera partida más importante varía cada año.

Si analizamos la evolución de la partida de Dotación de provisiones por deterioro y pérdidas por enajenaciones de inmovilizado, observamos que del 2013 al 2014 incremento un 348,85% y del 2014 al 2015 un 527,72%, por lo que cada año supone un mayor gasto para la empresa. Este continuo incremento ha sido provocado porque en el entorno actual de bajos precios del crudo y del gas, ha obligado al Grupo a llevar a cabo una revisión de los escenarios económicos previsibles de sus planes de negocio y de manera consistente, del valor recuperable de sus unidades generadoras de efectivo.

Si en el 2014 la empresa disponía de un pequeño margen de resultado de explotación (0,33%), con esta nueva situación que sufre la empresa ha acabado generando este margen en un -6,16%.

Analizando el resultado financiero, observamos que en el 2015 nos situamos en el año que la empresa obtiene mayor resultado financiero. Este hecho es provocado por el continuo crecimiento que sufre la partida de Variación de valor razonable en instrumentos financieros, la cual incremento un 510,08% del 2013 al 2014 y un 98,87% del 2014 al 2015. Dicha partida recoge la contratación de forwards y swaps de divisas a corto plazo como parte de la estrategia global de la empresa para gestionar la exposición al riesgo del tipo de cambio.

También observamos que han aumentado los ingresos financieros en un 11,94% y los gastos financieros en un 24,65%. Por lo tanto, los gastos financieros son mayores que los ingresos, hecho que provocaría un resultado financiero negativo si no fuera por los ingresos derivados de la Valoración de valor razonable en instrumentos financieros.

También se observa que en el 2015, el Resultado de las entidades valoradas por el método de la participación ha disminuido en un 110,54%, convirtiéndose en negativo. Esta partida tiene en cuenta tanto la valoración de inversiones en negocios conjuntos y asociadas. En el 2015 las pérdidas vienen derivadas principalmente por las inversiones asociadas, las cuales incluyen fundamentalmente las participaciones en Petrocarabobo, S.A.

RENTABILIDAD ECONÓMICA

El objetivo de este análisis es evaluar la rentabilidad de los activos totales manejados por la dirección de la empresa, con independencia del método de financiación utilizado.

$$Rentabilidad\ económica = \frac{BAIT}{ActivoTotal}$$

$$Rentabilidad\ económica(2015) = \frac{-1366}{63077} = -2,17\%$$

$$Rentabilidad\ económica(2014) = \frac{1698}{51889} = 3,27\%$$

$$Rentabilidad\ económica(2013) = \frac{1933}{55547} = 3,48\%$$

Observamos que la rentabilidad económica ha descendido progresivamente durante el periodo analizado (2013-2015), significando que el Grupo Repsol ha perdido eficiencia en sus inversiones en activo. Aunque del 2014 al 2015 el activo total ha aumentado la rentabilidad ha disminuido ya que la empresa obtiene un BAIT negativo. Este hecho significa que el incremento de inversiones que ha realizado la empresa en el activo, no ha generado beneficios dejando una rentabilidad negativa de -2,17% en el 2015.

Para poder identificar que factor afecta al aumento o disminución de la rentabilidad económica, desagregaremos la rentabilidad económica en margen y rotación:

$$Rentabilidad\ econ\omicron mica\ (ROA) = Rotaci\acute{o}n \times Margen = \frac{Ventas}{Activo\ Total} \times \frac{BAIT}{Ventas}$$

$$ROA(2015) = \frac{39582}{63077} \times \frac{-1366}{39582} = 0,627 \times -0,034 = -2,17\%$$

$$ROA(2014) = \frac{45433}{51889} \times \frac{1698}{45433} = 0,875 \times 0,037 = 3,27\%$$

$$ROA(2013) = \frac{46089}{55547} \times \frac{1933}{46089} = 0,829 \times 0,042 = 3,48\%$$

Al realizar la desagregación en rotación y margen podemos observar;

- La rotación de los activos ha aumentado del 2013 al 2014, pero del 2014 al 2015 ha sufrido un gran descenso. Este hecho es provocado ya que las ventas han disminuido en un 12,88% y el total activo de la empresa ha aumentado en un 21,56%. En ninguno de los tres años, la empresa no ha sido capaz de recuperar la inversión realizada en el activo mediante sus ventas, es decir, el Grupo Repsol consigue menos flujos de caja a través de las ventas.
- El margen ha disminuido progresivamente desde el 2013 al 2015, hasta a obtener un resultado negativo en el 2015. Esta disminución es provocada porque las ventas y el BAIT han disminuido, pero la disminución del BAIT es más fuerte que las ventas provocando esta caída del margen. Por lo tanto, observamos cómo ha ido disminuyendo la riqueza generada por cada unidad vendida hasta llegar al punto de obtener pérdidas por cada unidad vendida.

Por lo tanto, podemos concluir que el descenso del margen ha sido la causa principal del descenso de la rentabilidad económica.

RENTABILIDAD FINANCIERA

El análisis de la rentabilidad financiera tiene por objeto evaluar el rendimiento alcanzado por la participación de los propietarios en la financiación de la empresa.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{BAT}{\text{Fondos Propios}}$$

$$\text{Rentabilidad financiera(2015)} = \frac{-2084}{28689} = -7,26 \%$$

$$\text{Rentabilidad financiera(2014)} = \frac{1122}{28154} = 0,39 \%$$

$$\text{Rentabilidad financiera(2013)} = \frac{1282}{27450} = 4,67\%$$

Podemos observar como disminuye la rentabilidad financiera tanto en el período 2013-2014 (4,28%), como en el período 2014-2015 (6,87%). Esta evolución significa que el beneficio que obtenían los propietarios por cada unidad venida ha ido disminuyendo hasta el punto de obtener perdidas por la inversión que realizaron en el Grupo Repsol.

Otro método para el cálculo de la rentabilidad financiera es desagregando la rentabilidad en margen financiero, rotación y apalancamiento:

$$\text{Rentabilidad financiera (ROE)} = \text{Margen} \times \text{Rotación} \times \text{Apalancamiento}$$

$$\text{Rentabilidad financiera(ROE)} = \frac{BAT}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo Total} \times \frac{Activo Total}{Fondos Propios}$$

$$ROE(2015) = \frac{-2084}{39582} \times \frac{39582}{63072} \times \frac{63072}{28689} = -0,053 \times 0,627 \times 2,198 = -7,26\%$$

$$ROE(2014) = \frac{1122}{45433} \times \frac{45433}{51889} \times \frac{51889}{28154} = 0,0024 \times 0,87 \times 1,84 = 0,39\%$$

$$ROE(2013) = \frac{1282}{46089} \times \frac{46089}{55547} \times \frac{55547}{27450} = 0,03 \times 0,83 \times 2,02 = 4,67\%$$

- El margen disminuye progresivamente durante el período 2013-2015 hasta tener un margen negativo para el ejercicio 2015. La razón principal del descenso del margen durante estos tres años es la caída tanto del BAT como de las ventas, acentuando que el BAT ha caído con mayor peso respecto las ventas, pasando a ser negativo en el ejercicio 2015.

- La rotación de los activos ha aumentado del 2013 al 2014, pero del 2014 al 2015 ha sufrido un gran descenso. Este hecho es provocado ya que las ventas han disminuido en un 12,88% y el total activo de la empresa ha aumentado en un 21,56%. En ninguno de los tres años, la empresa no ha sido capaz de recuperar la inversión realizada en el activo mediante sus ventas, es decir, el Grupo Repsol consigue menos flujos de caja a través de las ventas.
- El apalancamiento disminuye para el período 2013-2014 principalmente a causa del aumento de los fondos propios. Para el período 2014-2015 el apalancamiento aumenta considerablemente ya que tanto los fondos propios como el activo total aumentan, pero el activo lo hace con mayor proporción, concretamente en un 21,56%. Por lo tanto, podemos concluir que en el ejercicio 2015, existe una porción más elevada de activo que es financiado por parte del patrimonio neto de la compañía.

2.3 Análisis financiero mediante ratios

ENDEUDAMIENTO

$$\begin{aligned}
 \text{Endeudamiento Total} &= \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}} \\
 \text{Endeudamiento Total(2015)} &= \frac{34.388}{28.689} = 1,20 \\
 \text{Endeudamiento Total(2014)} &= \frac{23.735}{28.154} = 0,84 \\
 \text{Endeudamiento Total(2013)} &= \frac{28.097}{27.450} = 1,02
 \end{aligned}$$

Observamos que la evolución del endeudamiento de la empresa no es muy favorable, ya que en el 2015 nos encontramos con el mayor endeudamiento de la empresa de los tres años. Esto nos indica que en el 2015, la empresa ha visto disminuida su autonomía financiera, es decir, ha aumentado el grado de influencia de los terceros en el funcionamiento y equilibrio financiero de la empresa. Este aumento de la deuda en el 2015 es causado principalmente por la disminución del patrimonio neto (financiación propia) y el aumento del pasivo. Situando a la empresa en una situación de presión ocasionada por la deuda, ya que ha aumentado el riesgo que corren los prestamistas de fondos a largo plazo.

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Endeudamiento a corto plazo(2015)} = \frac{14.477}{28.689} = 0,5$$

$$\text{Endeudamiento a corto plazo(2014)} = \frac{10.243}{28.154} = 0,36$$

$$\text{Endeudamiento a corto plazo(2013)} = \frac{13.376}{27.450} = 0,49$$

Observamos que del 2014 al 2015 ha aumentado, por lo tanto nos indica que la empresa ha empeorado su situación financiera y ha aumentado su riesgo, aunque en los tres años presenta un riesgo muy bajo. Para analizar-lo más detalladamente;

$$\text{Endeudamiento comercial} = \frac{\text{Pasivocomercial}}{\text{PatrimonioNeto}}$$

$$\text{Endeudamiento comercial(2015)} = \frac{6.019}{28.689} = 0,2$$

$$\text{Endeudamiento comercial(2014)} = \frac{5.917}{28.154} = 0,21$$

$$\text{Endeudamiento comercial(2013)} = \frac{5.837}{27.450} = 0,21$$

Observamos que en los tres años, el endeudamiento con los acreedores comerciales no es muy elevado, y se ha producido una disminución del ratio. Aunque en este año hayan disminuido las ventas, no tenemos riesgo de no pagar al vencimiento a nuestros proveedores.

$$\text{Endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo exigible a largo plazo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Endeudamiento a largo plazo(2015)} = \frac{19.911}{28.689} = 0,69$$

$$\text{Endeudamiento a largo plazo(2014)} = \frac{13.492}{28.154} = 0,48$$

$$\text{Endeudamiento a largo plazo(2013)} = \frac{14.721}{27.450} = 0,54$$

Observamos que del 2014 al 2015, el endeudamiento a largo plazo ha aumentado. En nuestra opinión este endeudamiento es demasiado elevado ya que genera unos gastos financieros elevados para la empresa. En nuestra situación, dichos gastos son compensados por la variación de valor razonable en instrumentos financieros, y de esta forma podemos compensar los grandes gastos financieros. Pero en el caso de que dicha partida no estuviera, la empresa no sería capaz de hacer frente a los gastos financieros.

$$\text{Ratio de cobertura de intereses} = \frac{\text{Beneficio de explotación}}{\text{Gastos financieros}}$$

$$\text{Ratio de cobertura de intereses(2015)} = \frac{-2.440}{718} = -3,4$$

$$\text{Ratio de cobertura d eintereses(2014)} = \frac{78}{576} = 0,14$$

$$\text{Ratio de cobertura de intereses(2013)} = \frac{959}{651} = 1,47$$

Observamos que en los dos años el resultado es inferior a 3, esto nos indica que la empresa debería refinanciar sus intereses de las deudas ya que con sus beneficios de explotación no obtiene suficiente para hacer frente a los pagos y aun así quedarle un margen para obtener un beneficio en el ejercicio. Podríamos decir que la empresa ha sobrepasado el límite de endeudamiento.

Además en el año 2015, se observa que el resultado de la ratio es negativo, provocado principalmente porque el beneficio de explotación es negativo y los gastos financieros han aumentado.

$$\text{Coeficiente de garantía o solvencia} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$$

$$\text{Coeficiente de garantía o solvencia(2015)} = \frac{63.077}{34.388} = 1,83$$

$$\text{Coeficiente de garantía o solvencia(2014)} = \frac{51.889}{23.735} = 2,19$$

$$\text{Coeficiente de garantía o solvencia(2013)} = \frac{55.547}{28.097} = 1,98$$

Observamos que la ratio ha disminuido específicamente del 2014 al 2015. Este hecho nos indica que la empresa cuenta con menos activos para hacer frente a sus deudas, por lo tanto ha disminuido la seguridad de los acreedores en cobrar los créditos prestados a la empresa. Esta disminución de la garantía a los acreedores y d la solvencia de la empresa también se ve reflejado en el fondo de maniobra negativo del 2015.

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

$$\text{Ratio de consistencia o firmeza(2015)} = \frac{50.326}{19.911} = 2,53$$

$$\text{Ratio de consistencia o firmeza(2014)} = \frac{34.848}{13.492} = 2,58$$

$$\text{Ratio de consistencia o firmeza(2013)} = \frac{37.771}{14.721} = 2,57$$

Observamos que en los tres años, la empresa se encuentra en una situación correcta ya que la empresa ofrece un elevado grado de seguridad a los acreedores a largo plazo.

FINANCIACIÓN DEL ACTIVO FIJO

$$\text{Coeficiente de financiación del activo fijo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo no corriente}} + \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo no corriente}}$$

$$\text{Coeficiente de financiación del activo fijo(2015)} = \frac{19.911}{50.326} + \frac{28.689}{50.326} = 0,395 + 0,57 = 0,97$$

$$\text{Coeficiente de financiación del activo fijo(2014)} = \frac{13.492}{34.848} + \frac{28.154}{34.848} = 0,387 + 0,81 = 1,2$$

$$\text{Coeficiente de financiación del activo fijo(2013)} = \frac{14.721}{37.771} + \frac{27.450}{37.771} = 0,389 + 0,73 = 1,12$$

Al calcular este coeficiente lo desglosamos en dos cocientes así podemos comparar que parte del activo está financiado por fondos ajenos o por fondos propios.

En el 2013 y en el 2014 los resultados son mayores a 1, esto es positivo ya que parte de la financiación permanente financia el fondo de maniobra.

En estos años observamos que los activos fijos son financiados mayoritariamente por los fondos propios, pero en el 2015 este cociente se ve reducido provocando una disminución del ratio. Esta disminución nos deja con un resultado menos a 1, indicando que la financiación permanente no puede financiar el fondo de maniobra, obteniendo en 2015 un fondo d maniobra negativo.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ

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

$$\text{Ratio de liquidez(2015)} = \frac{12.751}{14.477} = 0,88$$

$$\text{Ratio de liquidez(2014)} = \frac{17.041}{10.243} = 1,66$$

$$\text{Ratio de liquidez(2013)} = \frac{17.776}{13.376} = 1,33$$

Observamos que la ratio del 2014 al 2015 ha disminuido, esto indica que la empresa puede recurrir a menos bienes para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Por lo tanto, en 2015, la actividad de la empresa desarrollada no es capaz de generar la suficiente liquidez para poder cumplir sus compromisos.

ANEXO 3. Tablas información dividendos

		Junio / Julio 2015	Dic. 2015 / Enero 2016
RETRIBUCIÓN EN EFECTIVO	Periodo de negociación de derechos de asignación gratuita	18 de junio - 3 de julio	19 de diciembre - 7 de enero
	Fin del plazo para solicitar la venta de los derechos a Repsol al precio fijo garantizado	26 de junio	30 de diciembre
	Titulares que aceptaron el compromiso irrevocable de compra ⁽¹⁾	36,5% (502.021.533 derechos)	34,9% (489.071.582 derechos)
	Precio fijo garantizado por derecho	0,484 € brutos / derecho	0,466 € brutos / derecho
	Importe bruto de la adquisición de derechos por Repsol	243 millones de €	228 millones de €
RETRIBUCIÓN EN ACCIONES DE REPOL	Titulares que optaron por recibir nuevas acciones de Repsol	63,5% (872.672.628 derechos)	65,1% (911.289.456 derechos)
	Número de derechos necesarios para la asignación de una acción nueva	34	22
	Nuevas acciones emitidas	25.666.842	41.422.248
	Incremento capital social aproximado	1,87%	2,96%
	Cierre ampliación de capital	6 de julio	8 de enero
	Inicio de la contratación ordinaria de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia	15 de julio	15 de enero

- (1) Repsol ha renunciado a los derechos de asignación gratuita adquiridos en virtud del indicado compromiso de compra y, por tanto, a las nuevas acciones que corresponden a esos derechos. En el balance de situación a 31 de diciembre de 2015 se ha registrado una reducción patrimonial en el epígrafe “Dividendo y retribuciones” así como una obligación de pago a los accionistas que habían aceptado dicho compromiso irrevocable de compra por el importe correspondiente de la asignación de derechos de Repsol.

Tabla 4. Tabla de información del programa “Repsol Dividendo Flexible”, extraído de CCAA Repsol 2015.

		Junio / Julio 2014	Dic. 2014 / Enero 2015
RETRIBUCIÓN EN EFECTIVO	Periodo de negociación de derechos de asignación gratuita	19 de junio - 4 de julio	20 de diciembre - 8 de enero
	Fin del plazo para solicitar la venta de los derechos a Repsol al precio fijo garantizado	27 de junio	31 de diciembre
	Titulares que aceptaron el compromiso irrevocable de compra ⁽¹⁾	24,16% (320.017.594 derechos)	38,51% (519.930.192 derechos)
	Precio fijo garantizado por derecho	0,485 € brutos / derecho	0,472 € / derecho
	Importe bruto de la adquisición de derechos por Repsol	155 millones de €	245 millones de €
RETRIBUCIÓN EN ACCIONES DE REPSOL	Titulares que optaron por recibir nuevas acciones de Repsol	75,84% (1.004.498.391 derechos)	61,49% (830.342.152 derechos)
	Número de derechos necesarios para la asignación de una acción nueva	39	34
	Nuevas acciones emitidas	25.756.369	24.421.828
	Incremento capital social aproximado	1,94%	1,81%
	Cierre ampliación de capital	7 de julio	9 de enero
	Inicio de la contratación ordinaria de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia	16 de julio	16 de enero

⁽¹⁾ Repsol ha renunciado a las acciones correspondientes a los derechos de asignación gratuita adquiridos en virtud del indicado compromiso de compra. En el balance de situación a 31 de diciembre de 2014 se ha registrado por la ampliación de capital liberada cerrada en enero de 2015 una reducción patrimonial en el epígrafe “*Dividendos y retribuciones*” así como una obligación de pago a los accionistas que habían aceptado dicho compromiso irrevocable de compra por dicho importe.

Tabla 5. Tabla de información del programa “Repsol Dividendo Flexible”, extraído de CCAA Repsol 2014.

ANEXO 4. Análisis evolución petróleo²

Podemos observar la cotización del precio del petróleo durante el ejercicio 2015. El precio cayó para este ejercicio más de un 50% y a continuación se van a desarrollar una serie de causas principales para entender el porqué de la gran caída del precio del petróleo.



Figura 34. Cotización de la evolución del petróleo en el 2015, extraído de Bolsamanía.

La causa principal es el exceso de oferta ya que existen más fuentes de producción y más productores lo que provoca un desequilibrio entre la oferta y la demanda.

Una nueva técnica no convencional que ha presionado a la baja el petróleo es la fracturación hidráulica o *fracking*, particularmente en Estados Unidos. Esta técnica no convencional permite acceder a petróleo con mayor rapidez respecto a las técnicas convencionales. Hay que decir, que el *fracking* no siempre es rentable porque supone unos costes muy elevados. Por lo tanto, esta técnica solo es rentable si el precio del petróleo es igual o superior a los 85 dólares por barril. Esto ha propiciado a países como Arabia Saudita a reducir el precio para equilibrar la oferta y demanda para que la utilización de la fracturación hidráulica no fuese rentable ya que es la amenaza principal para los países productores.

² La información expuesta en el anexo 4 ha sido obtenida principalmente a través de la noticia “Razones de la caída de los precios del petróleo”, extraída de AEM-Energy (24/09/2015).

Además, la rivalidad geopolítica entre Rusia e Irán contra Arabia Saudita y la rivalidad entre Rusia, Irán y Venezuela contra los Estados Unidos también se encuentra presente como parte de la caída del precio del petróleo.

Otra de las causas principales es la desaceleración de la economía China. Esto propició a la caída del precio del petróleo ya que los productores árabes buscaron hacerse del mercado asiático por ser la principal fuente de consumo de materias primas.

Finalmente, la apreciación del dólar respecto al resto de monedas del mundo provoca que sea más caro para los consumidores de petróleo adquirir barriles de crudo ya que se tiene que hacer la transacción en dólares y no en sus respectivas monedas. Es otra posible razón, pero el impacto sobre el precio del petróleo es menos acentuado que las anteriores causas mencionadas.

ANEXO 5. Comparativa con el sector

Hemos visto conveniente realizar un análisis comparativo de Repsol con el sector petrolero y visualizar mediante indicadores financieros como se encuentra Repsol respecto al sector.

Como en el Ibex-35 la única petrolera es Repsol, nos hemos visto obligados a mirar fuera del territorio nacional. Al analizar una serie de empresas petroleras, hemos visto oportuno realizar la comparativa de Repsol respecto la británica British Petroleum y la neerlandesa Royal Dutch Shell, las cuales se han visto afectadas por la caída del precio del petróleo al igual que Repsol.

	PER	Precio/Cash flow	Precio/Valor contable	Dividendo neto/acción	BPA
Repsol	8,59	3,35	0,56	0,8	1,32
British Petroleum (BP)	16,85	5,21	1,02	27,14	21,86
Royal Shell A	15,82	5,74	1,05	127,55	114,66

Tabla 6. Tabla comparativa del sector petrolero, adaptada de Expansión.

Podemos observar como el PER de Repsol es de 8,59. Es decir, nos indica que el beneficio neto está incluido 8,59 veces en la cotización de la empresa. De una manera más ortodoxa, si invirtiésemos en Repsol, se tardaría 8,59 años en recuperar la inversión realizada a través de los dividendos si la empresa repartiera todo sus beneficios en forma de dividendo y estos fueran constantes a lo largo de los años.

Es preferible los PER's bajos, y si comparamos los PER's de las empresas del sector podemos ver como son el doble de elevados en relación con Repsol, 16,85 para British Petroleum y 15,82 para Shell Dutch A.

En relación al precio/cash flow de Repsol, nos indica que la relación que existe entre el precio de la acción con los recursos generados por la empresa es de 3,35. Podemos observar como esta ratio es más elevada en las empresas del sector, British Petroleum es de 5,21 y Shell Dutch A de 5,74. En relación a una ratio precio/cash flow baja como la de Repsol, conlleva a qué el mercado está pagando por debajo de las expectativas de fondos por parte de la empresa, la acción está infravalorada, el mercado no confía en los planes futuros de la empresa y las expectativas de flujos de caja son negativas. En relación a Shell Dutch A y British Petroleum, la ratio es más elevada lo que conlleva que el mercado espere un elevado crecimiento de los dividendos y que considere que la generación de fondos futuros va a ser inferior a lo

previsto pero se trata de una empresa con alto componente especulativo, por lo que la acción está sobrevalorada.

Otra ratio interesante para la comparación es el precio en relación al valor contable. Podemos observar como las tres empresas del sector tienen un PVC bajo, lo cual puede interpretarse como que de liquidarse la compañía, los accionistas percibirían más por los activos de la misma que por su valoración en Bolsa. Por ello, podría ser una oportunidad de compra para inversores más arriesgados. No obstante, para sacar conclusiones respecto al PVC, la cautela aconseja analizar previamente la situación del negocio ya que debería plantearse esta alternativa en empresas con cierta solidez.

En relación al beneficio por acción de Repsol (1,32) es muy bajo respecto a British Petroleum y a Shell Dutch A (21,86 y 114,66 respectivamente), por lo que podemos concluir que para los inversores será más apetecible invertir en las empresas del sector antes que en Repsol. Lo mismo ocurre con el dividendo neto por acción, cuyo valor respecto Repsol es 0,8 y el dividendo de las empresas del sector, British Petroleum (27,14) y Shell Dutch A (127,55). Esta gran diferencia hace preferible las empresas del sector antes que Repsol.

ANEXO 6. Modelo CAPM y APT

El propósito de este apartado es conocer las herramientas que nos permitan obtener las primas de riesgo que aplica el mercado a las acciones. El modelo, como veremos a continuación, considera una única fuente de riesgo que es el riesgo sistemático y, por lo tanto, tendremos una única prima para este riesgo.

A través del modelo CAPM, vamos a centrarnos en la Characteristic line para ver la relación entre la evolución de las cotizaciones comparando por separado el Ibex-35 y el Petróleo respecto la cotización de Repsol.

6.1 Repsol y Ibex

Antes de empezar con el análisis de la Characteristic line, vamos a visualizar la dispersión que existe entre las variaciones para el ejercicio 2015 de la cotización del Ibex-35 y Repsol:

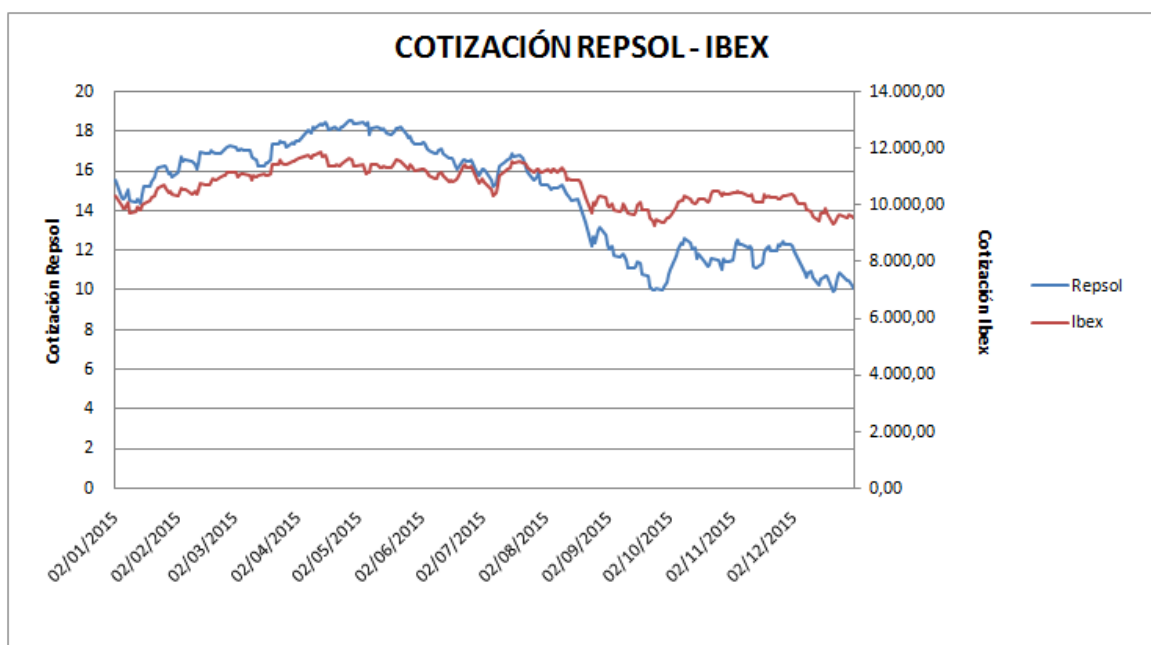


Figura 35. Comparativa de la cotización entre la cotización de Repsol y el Ibex, realizada mediante elaboración propia.

Se observa como las dos cotizaciones presentan una tendencia muy similar y no presentan mucha dispersión. Por lo tanto, se deduce que la cotización de Repsol depende de la cotización de su índice representativo.

En relación con la Characteristic line, la recta se construye a partir del modelo de Sharpe, que considera que hay una relación directa y lineal entre la rentabilidad de las acciones y la rentabilidad o evolución de un índice representativo del mercado. En este caso, el índice es el Ibex-35 y la acción de Repsol.

Al realizar la recolecta de la información de la muestra, es decir, las variaciones de las cotizaciones para el período 2015, podemos representar la nube de puntos en un eje de coordenadas y construir la recta de regresión lineal entre la variable variación del Ibex-35 y la variación del título de Repsol. La recta que se obtiene aplicando MQO es:

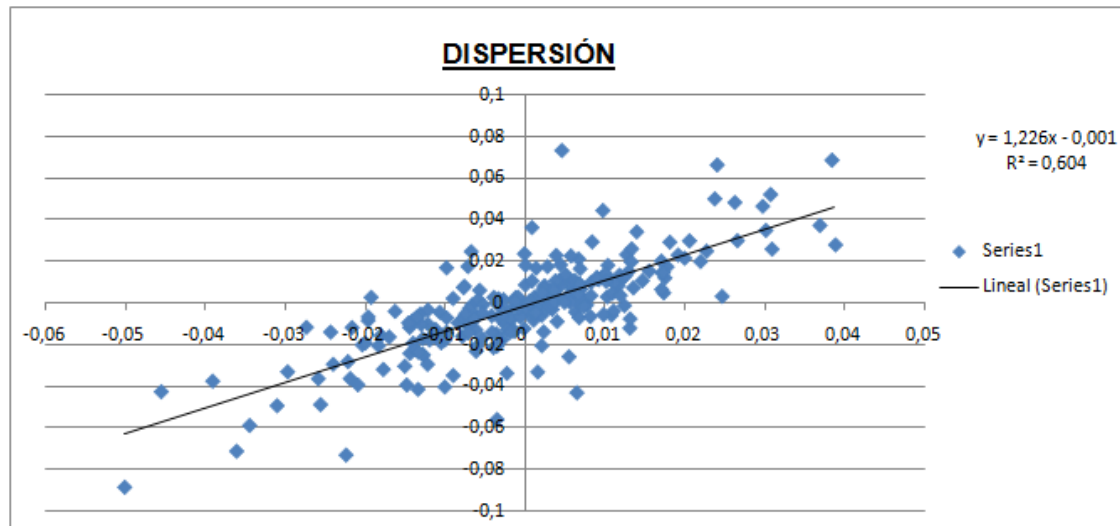


Figura 36. Characteristic line de Repsol y Ibex, realizada mediante elaboración propia.

De los valores importantes de la recta de regresión lineal, uno es el parámetro 1,2266 (el pendiente de la recta de regresión) que nos indica la volatilidad del título respecto al mercado. Además, podemos observar gracias al coeficiente R^2 que existe una relación del 60,47% entre las dos variables.

A partir de la ecuación, se puede realizar una serie de cálculos tanto de Repsol como del Ibex-35, que vienen representados en la tabla siguiente:

	IBEX(%)	ACCIÓN REPSOL (%)
Covarianza	0,0001868	0,000229129
Promedio	-0,0002244	-0,001454566
Varianza	0,0001868	0,000464806
Desviación	0,013667472	0,021559365
Beta	1	1,226602991
Alfa	0	-0,001179274
Coef. R^2	0,604661764	0,604661764

Tabla 7. Cálculo de variables estadísticas de Repsol y Ibex, realizada mediante elaboración propia.

Teniendo en consideración que los títulos con una beta superior a 1, más volátiles que el mercado, se les denomina agresivos. Los que presentan una beta alrededor de 1 son neutros y los defensivos son los que presentan una beta más pequeña a 1,

presentan menos volatilidad que el mercado; se afirma que la Beta de Repsol (1,2266), es superior a 1, lo que significa que el título es agresivo y más volátil que el mercado.

Pasando a analizar el riesgo, se sabe que el riesgo total está compuesto por el riesgo específico y riesgo sistemático. Gracias a la tabla anterior, podemos calcular los dos tipos de riesgos:

	R. sistemático ($\beta_i^2 \sigma_i^2$)	R. específico $\sigma_{\epsilon_i}^2$
Descomp. $\text{VAR}(\text{Acció}) = \sigma^2(R_i)$	0,00028105054	0,0001837557
En % sobre el total	0,6046618	0,395338236

Tabla 8. Riesgo específico y sistemático de la acción de Repsol, realizada mediante elaboración propia.

Podemos concluir, que el riesgo de mercado o sistemático es el mismo valor que el coeficiente R^2 , y el sobrante hasta llegar al 100% es el denominado riesgo específico. Por lo tanto, el 39,534%, es el riesgo que se soporta cuando el precio del título no se comporta de acuerdo con las expectativas por causas ajenas al mercado, propias o específicas de la empresa.

6.2 Petróleo y Repsol

Se observa en el siguiente gráfico las variaciones para el ejercicio 2015 de la cotización del petróleo y Repsol:

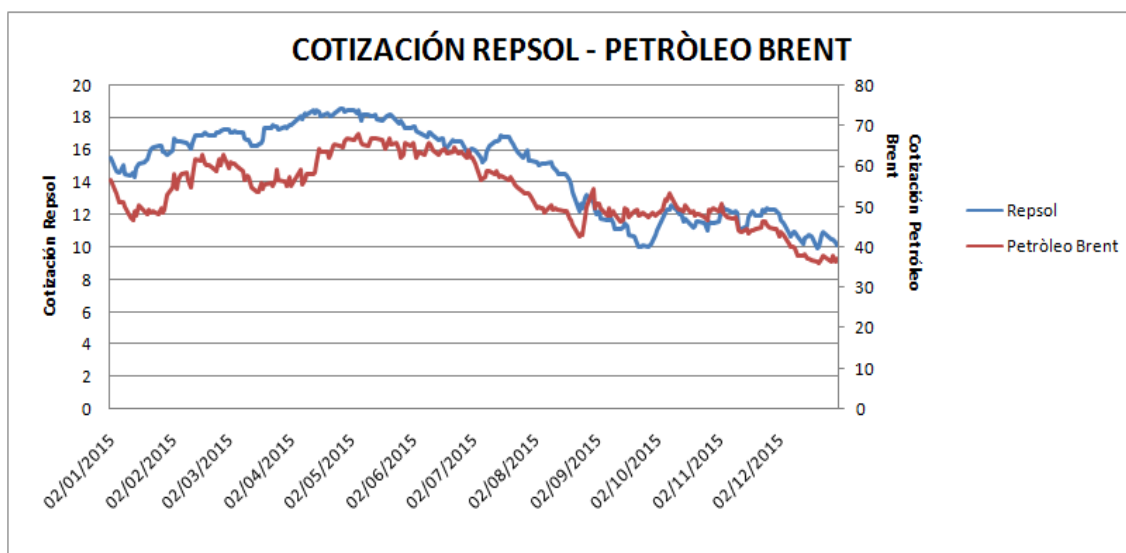


Figura 37. Comparativa de la cotización entre la cotización de Repsol y el Petróleo, realizada mediante elaboración propia.

Tanto la cotización del petróleo como la del título de Repsol, no presentan mucha dispersión para el período 2015 y por lo tanto, podemos deducir que el precio del petróleo afecta directamente a la cotización de la acción de Repsol.

Al representar la nube de puntos en un eje de coordenadas y construir la recta de regresión lineal entre la variable variación del Petróleo y la variación del título de Repsol el resultado es el siguiente:

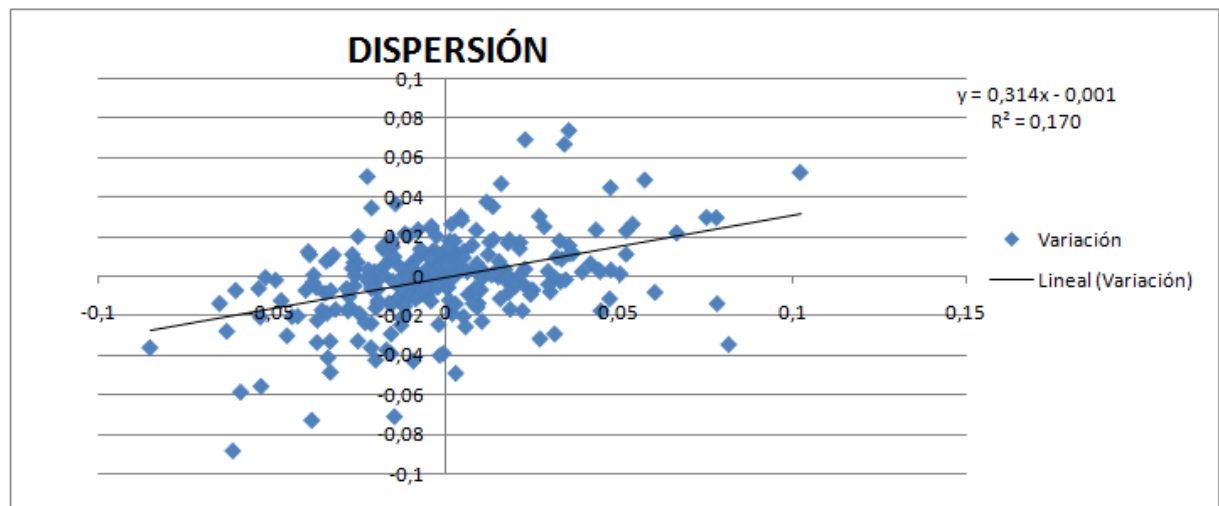


Figura 38. Charecteristic line de Repsol y Petróleo, realizada mediante elaboración propia.

El parámetro 0,3148 (el pendiente de la recta de regresión) nos indica la volatilidad del título respecto al Petróleo. Además, la relación existente que nos proporciona el coeficiente R^2 , es del 17,07%. Esta relación no es muy elevada, aunque a Repsol le perjudique la caída del precio del petróleo.

A partir de la ecuación, se puede realizar una serie de cálculos tanto de Repsol como del Petróleo, que vienen representados en la tabla siguiente:

	Petróleo (%)	ACCIÓN Repsol (%)
Covarianza	0,000800871	0,000252082
Promedio	-0,001225502	-0,001454566
Varianza	0,000800871	0,000464806
Desviación	0,028299666	0,021559365
Beta	1	0,3147596
Alfa	0	-0,001068827
Coef. R^2	0,170705956	0,170705956

Tabla 9. Cálculo de variables estadísticas de Repsol y Petróleo, realizada mediante elaboración propia.

Se afirma que la Beta de Repsol (0,3147), es inferior a 1, lo que significa que el título es menos volátil respecto al Petróleo para el ejercicio 2015.

Pasando a analizar el riesgo, vamos a calcular de nuevo tanto el riesgo específico como el riesgo sistemático. Gracias a la tabla anterior, podemos calcular los dos tipos de riesgos:

	R. sistemático ($\beta_i^2 \sigma_i^2$)	R. específico σ_{ei}^2
Descomp. VAR(Acció) = $\sigma^2(R_i)$	0,00007934519	0,0003854610
En % sobre el total	0,1707060	0,829294044

Tabla 10. Riesgo específico y sistemático de la acción de Repsol respecto al Petróleo, realizada mediante elaboración propia.

Podemos concluir, sistemático es el mismo valor que el coeficiente R^2 , y el sobrante hasta llegar al 100% es el denominado riesgo específico. Por lo tanto, el 82,92%, es el riesgo que se soporta cuando el precio del título no se comporta de acuerdo con las expectativas por causas ajenas al precio del petróleo.

Al realizar una valoración conjunta, se observa que la cotización de Repsol depende principalmente de la evolución del Ibex-35 (60,466%), seguidamente del Petróleo (17,07%). Por lo tanto, el resto, es decir, el 22,464% de variación, será debido a causas ajenas a la cotización del Ibex-35 y del precio del Petróleo o específicas de la empresa.

6.3 Modelo APT

Para poder ajustar la relación existente entre las variables explicada en el apartado anterior, hemos visto conveniente aplicar el modelo de valoración de activos por arbitraje (APT). Para poder estudiar la posible relación entre las variables independientes (Ibex y Petróleo) y la variable dependiente (Repsol), hemos utilizado la regresión múltiple.

La relación obtenida a través del análisis es la siguiente:

$$y(\text{Repsol}) = 1,1357x(\text{Ibex}) + 0,1834z(\text{Petróleo}) \pm 0,0127$$

Podemos observar que la variación de Repsol es afectada principalmente por la variación de la cotización del Ibex, ya que obtiene una beta de 1,1357, aunque también es afectada por la variación del precio petróleo Brent con una beta de 0,1834.

Concluimos que a través del modelo APT, hemos podido ajustar en un 81,20% el comportamiento de Repsol, la cual es afectada por las dos variables analizadas, el Ibex y el precio del petróleo Brent.



Repsol coloca 2.000 millones en bonos híbridos a seis y diez años

18/03/2015 - 17:43 Actualizado: 17:53 - 18/03/15



Repsol ha colocado 2.000 millones de euros en dos tramos de bonos híbridos con vencimientos a seis y diez años, en una operación que servirá para financiar la compra de Talisman, indicaron a *Europa Press* en fuentes financieras.

La compañía, que ha recibido peticiones de compra de bonos por valor de 4.000 millones, ha emitido dos tramos de bonos, uno por 1.000 millones a seis años con un tipo del 3,875% y otro por otros 1.000 millones a diez años con un tipo del 4,5%.

De esta forma, coloca en los mercados casi la mitad de los cerca de 5.000 millones de euros en bonos híbridos que se emitirán para la compra de Talisman, cuyo valor total ronda los 10.400 millones.

La operación se lanza tras el 'road show' realizado entre ayer y el lunes por Repsol y los bancos contratados para presentar los nuevos bonos híbridos en las principales plazas europeas.

Repsol ha acometido la emisión con el compromiso de evitar que ni la compra de Talisman ni la colocación de los bonos afecten a su calidad crediticia.

De hecho, los bonos híbridos tienen la característica de computar en un 50% como activo y en un 50% como deuda, de modo que su colocación tendrá un efecto limitado sobre el apalancamiento.

En la emisión, nominada en euros, Bank of America Merrill Lynch han actuado como 'structuring adviser', al tiempo que Deutsche Bank y JPMorgan han ejercido de 'joint book runners'. También han participado Caixabank, Credit Agricole, Natixis, Santander Gbm, UBS Investment Bank y Unicredit.

Figura 39. "Repsol coloca 2.000 millones en bonos híbridos a seis y diez años", extraído del Economista (18/03/2015).

Repsol cierra la compra de Talisman Energy por 10.400 millones

CINCO DÍAS | MADRID | 08-05-2015 12:26 0

(EFE)

Repsol cierra este viernes la compra de la petrolera canadiense Talisman Energy por unos 10.400 millones de euros, una vez concluya el intercambio de documentos finales habitual en este tipo de transacciones y casi cinco meses después de su anuncio en el mes de diciembre. De esta forma, la compañía española adquirirá la petrolera canadiense por 8.300 millones de dólares (6.670 millones de euros), más la asunción de una deuda de 4.700 millones de dólares (3.776 millones).

La operación, la mayor internacional realizada por una empresa española en los últimos cinco años, se culmina tras haber obtenido el visto bueno de la Junta de Accionistas de Talisman y de la Comisión Europea, que la autorizó sin condiciones tras constatar que no tendrá un impacto negativo sobre la competencia. Esta adquisición permitirá a Repsol situarse entre las 15 compañías petroleras privadas más importantes del mundo, con presencia en más de 40 países y con más de 27.000 empleados.

Además, situará a la petrolera española como uno de los principales grupos energéticos privados del mundo, con mayor presencia en países de alta estabilidad geopolítica (OCDE), y reforzará su actividad de exploración y producción de hidrocarburos. La adquisición se financiará con caja propia, fundamentalmente obtenida de la recuperación de valor de YPF tras su expropiación (6.300 millones de dólares), junto con otras fuentes de liquidez de las que dispone la compañía. Precisamente a finales de abril se cumplió un año desde que el Congreso de Argentina aprobó el acuerdo definitivo de compensación con el Ejecutivo de Cristina Fernández de Kirchner por la expropiación del 51% de las acciones de Repsol en YPF.

Transformación

Durante la Junta General de Accionistas de la petrolera, celebrada en Madrid la semana pasada, el presidente de Repsol, Antonio Brufau, calificó la operación de "transformadora", al suponer para la empresa un proyecto "sólido y competitivo". Además, tras esta adquisición la petrolera terminará de perfilar su nueva estructura organizativa por la que el consejero delegado, Josu Jon Imaz, asumirá todas las funciones ejecutivas del grupo. Talisman aportará a Repsol activos en producción de primera calidad y áreas de gran potencial exploratorio en Norteamérica (Canadá y Estados Unidos) y el sudeste

asiático (Indonesia, Malasia y Vietnam), así como en Colombia y Noruega, entre otros países. De esta forma, Repsol aumentará un 76% su producción de hidrocarburos, hasta los 680.000 barriles equivalentes de petróleo al día, e incrementará su volumen de reservas un 55%, al superar los 2.300 millones de barriles equivalentes de petróleo. Igualmente, la adquisición reforzará el área de 'Upstream' de Repsol, diversificando y mejorando la calidad de sus activos y potenciando su capacidad de crecimiento.

Una vez culminada la operación, Norteamérica aumentará su peso en la compañía, al suponer casi el 50% del capital empleado en el área de exploración de hidrocarburos de la compañía. El capital empleado en Latinoamérica será del 22% y Calgary (Canadá) se convertirá en uno de los grandes centros corporativos de Repsol fuera de España. La gestión conjunta de activos supondrá unas sinergias de más de 200 millones de dólares (160 millones de euros) al año, fundamentalmente por la optimización de funciones, gestión del portafolio de negocios y exploración, una mayor capacidad de comercialización en Norteamérica y la aplicación de tecnología y mejores prácticas operativas. (

Figura 40. "Repsol cierra la compra de Talisman Energy por 10.400 millones", extraído de Cinco días (08/05/2015).

Crédit Suisse rebaja el potencial para Repsol a 18 euros

Todavía hay recorrido alcista, aunque los analistas de casa suiza cada vez ven a las acciones de la petrolera a un nivel más bajo.

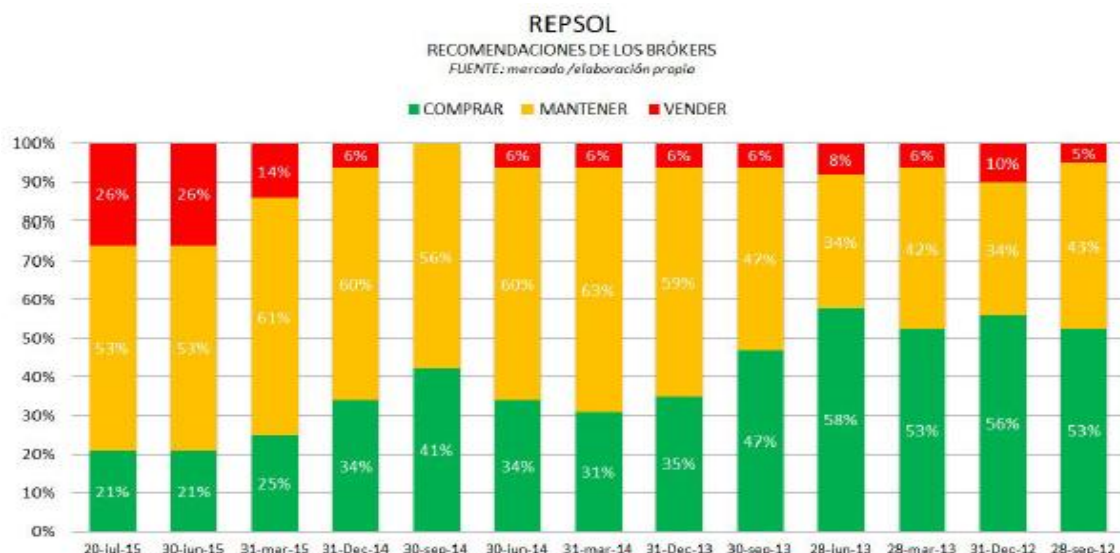
Repsol va de la mano del [Ibex 35](#) si hablamos de revalorizaciones en el year to date, aunque es cierto que es de los peores grandes títulos del mercado. En lo que llevamos de 2015, las acciones de la petrolera se anotan un 11% de subida después de que se haya sabido incapaz de recuperar el terreno perdido desde que se iniciara la corrección de las bolsas el pasado mes de abril.

Su objetivo ahora pasa por recuperar los máximos anuales que no deja de ser el nivel en el que sitúa su precio objetivo esta casa de análisis. **Crédit Suisse ha reducido en 50 céntimos el nivel óptimo a un año vista para la compañía hasta los 18 euros**, lo que le otorga un potencial de subida del 6,6%.

En términos generales, el apoyo con el que cuenta [Repsol](#) entre las casas de análisis que siguen al título se ha reducido a la mitad en el último año. En estos momentos, tan sólo dos de cada diez analistas apuestan por incorporar a la petrolera a cartera, algo menos de aquellos que se decantan por vender títulos de la compañía.

Según estimaciones del mercado, su precio objetivo se sitúa ligeramente por encima del que habla Crédit Suisse pues lo elevan hasta 18,15 euros por acción.

**Pinche sobre la imagen para ampliar*



Por otro lado, Natixis ha revisado a la baja su recomendación sobre [Técnicas Reunidas](#) a la que mantiene como 'neutral'. En su opinión, el recorrido alcista se ha extinguido y el precio objetivo se encuentra ya por debajo de su cotización actual, hasta los 42,5 euros. Anteriormente hablaba de 46 euros por acción.

Figura 41. "Crédit Suisse rebaja el potencial para Repsol a 18 euros", extraído de estrategias de inversión (20/07/2015).

El Ibex 35 sufre su peor caída desde agosto de 2012 arrastrado por el desplome de las bolsas asiáticas

- Las Bolsas chinas son un aviso de la debilidad sobre la que se asienta la recuperación
- **Descalabro de las Bolsas chinas pese a las últimas medidas del Gobierno de Pekín**
[<http://www.elmundo.es/economia/2015/08/24/55dab0e422601d7d428b456c.html>]
- Wall Street cierra con fuertes pérdidas y el Dow Jones cae un 3,58 %

El rojo ha teñido los mercados a nivel mundial y las fuertes pérdidas han convertido este 24 de agosto en otro 'lunes negro' para la Historia. En España, el **Ibex 35** [http://www.elmundo.es/economia/bolsa/indices/ibex35_.1IB.html] ha prolongado la tendencia negativa con la que cerró la pasada semana y ha cerrado este lunes con un descenso del 5,01%, hasta los 9.756,6 puntos, la peor caída desde agosto de 2012. En esa fecha, España estaba inmersa en plena crisis de su deuda y acababa de solicitar formalmente el rescate a la banca.

Arcelor Mittal (-9,31%), Repsol (-8,81%) y Santander (-6,97%) encabezaron este lunes unas pérdidas de las que sólo Abengoa se libró al subir un 3,34%.

La situación "es una continuación del movimiento de la semana pasada y es coherente con las fuertes **caídas del precio del petróleo**" [<http://www.elmundo.es/economia/2015/08/24/55dae16f268e3e786d8b4572.html>], la devaluación del yuan y la corrección en los mercados asiáticos", explica Víctor Echevarría, analista de Afi [<http://www.afi.es/webAfi/comun/default.asp>] (Analistas Financieros Internacionales).

Echevarría considera que el mercado está redefiniendo sus previsiones de crecimiento e inflación global a la baja, "descontando las expectativas de desaceleración en China", y explica la situación de Pekín como un síntoma de la debilidad de los pilares sobre los que se asienta la recuperación económica: si la segunda economía mundial se frena, crece el riesgo de estancamiento global.

Las Bolsas asiáticas han cerrado la sesión de este lunes con grandes retrocesos, liderados por el **desplome** [<http://www.elmundo.es/economia/2015/08/24/55dab0e422601d7d428b456c.html>] de las **bolsas chinas**, donde su principal índice, el de **Shanghai**, se ha dejado un 8,5%. Las **últimas medidas** [<http://www.elmundo.es/economia/2015/08/23/55da0a2eca4741b80f8b4583.html>] puestas en marcha por el Gobierno de Pekín -que decretó este domingo la apertura de la Bolsa al fondo de pensiones del país- no han servido para suavizar el hundimiento de los mercados nacionales.

Este descalabro ha arrastrado a otros índices del continente como el japonés **Nikkei**, que ha firmado su mayor caída del año con una bajada del 4,61%, hasta los 895 puntos.

El 'efecto contagio' se ha extendido más allá del parqué español y los principales indicadores europeos también se han teñido de rojo. Al cierre de la sesión, el FTSE de **Milán** se dejó un 7,21%; París cedía un 5,35%; Fráncfort, un 4,7% y Londres un 4,67%.

Los índices europeos respondían así tras la apertura de Wall Street (a las 16 hora española), que también se ha desplomado duramente durante la jornada. El Dow Jones, su principal indicador, cayó un 3,58 % tras una sesión de extrema volatilidad en la que llegó a desplomarse más de 1.000 puntos en los primeros minutos de contrataciones. Según datos provisionales al cierre de la sesión, ese índice perdió 588,47 puntos y terminó en 15.871,28 unidades, mientras que el índice compuesto del mercado Nasdaq cayó un 3,82 % y el selectivo S&P 500 bajó un 3,94 %.

En Grecia, la tensión asiática rivaliza con su propia crisis y la Bolsa de **Atenas** no es ajena a este doble condicionante que la llevó a una contracción del 10,54%, hasta los 568,3 puntos.

Víctor Echevarría pronosticaba ya a primera hora que el rojo sería la tónica a lo largo del día, dado que no hay referencias de peso que inviten a pensar en revertir los resultados más allá de la "sobrerreacción" de los primeros minutos. Su previsión resultó acertada.

Sao Paulo, Buenos Aires y México también acusaron la volatilidad en los mercados y abrieron a la baja, con descensos superiores al 5%, en los dos primeros mercados y al 2% en la Bolsa mexicana.

En el mercado de **deuda**, la prima de riesgo cerró en 144 puntos básicos, frente a los 145 del viernes, mientras el interés del bono español a diez años trepó hasta el 2,035%. Mientras, en el mercado de divisas, el euro subió y se cambió a 1,1571 dólares, frente a los 1,1313 'billetes verdes' de la jornada anterior.

Figura 42. "El Ibex 35 sufre su peor caída desde agosto de 2012 arrastrado por el desplome de las bolsas asiáticas", extraído del mundo (24/08/2015).

Petróleo

El barril de crudo Brent, de referencia en Europa, ha registrado este lunes un coste de 43,67 dólares, su **precio más bajo** [<http://www.elmundo.es/economia/2015/08/24/55dae16f268e3e786d8b4572.html>] desde 2009. La incertidumbre sobre el crecimiento de China y el exceso de oferta marcan el contexto y explican la caída del valor del 'oro negro'.

El mercado espera una palabra de Draghi que sofoque el incendio bursátil europeo - elEconomista.es

Este jueves el Banco Central Europeo se enfrentará a su particular vuelta al cole tras el descanso veraniego. Tras el respiro de agosto, la agenda de esta primera reunión del nuevo curso económico estará marcada por la revisión del cuadro macroeconómico en términos de crecimiento e inflación futura. Sin embargo, el deterioro del panorama tras los últimos acontecimientos -el estallido de la burbuja china, el crash en los mercados y sobre todo, el creciente encarecimiento del euro, que pone en jaque la competitividad de las exportaciones europeas- ha llevado a muchos analistas a esperar medidas adicionales. Las principales firmas de inversión mundiales descartan que Mario Draghi anuncie este jueves nuevas medidas de estímulo monetario, para apuntalar la maltrecha recuperación de la zona euro, cuya salud comienza a hacer aguas. Sin embargo, sí esperan que eleve el tono del discurso y aparque su optimismo habitual. Y es que ya se sabe: una sola palabra suya puede servir para apagar el fuego de las bolsas europeas.

Desde Bank of America explican, "La prioridad del BCE, será evitar una mayor apreciación del euro, y para ello, el primer paso de Draghi antes de imponer medidas, será probablemente llevar a cabo un discurso más pesimista, teniendo en cuenta la incertidumbre que existe sobre la Fed y los datos de la economía real".

Eso sí, algunos bancos de inversión no descartan que Super Mario prolongue el final del QE más allá de septiembre del 2016, pero consideran que los nuevos estímulos no se implementarán en esta reunión. Es el caso de JPMorgan y Barclays. El banco estadounidense deja la puerta abierta a nuevos estímulos "en las reuniones de octubre o diciembre". Por su parte, la entidad británica espera que "el BCE anuncie medidas antes de final de año".

Desde la propia institución ya se manifestaron en este sentido: Peter Praet, miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central, se inclinó la semana pasada por ampliar las medidas, explicando que "el desarrollo de la economía mundial y de las materias primas dificultan alcanzar el objetivo de inflación en el 2%". Además, se mostró convencido de un escenario de crecimiento global más débil de lo previsto.

Los problemas que atraviesa China, la segunda economía más grande del mundo, están contagiando a otras regiones, y Europa no es una excepción. Según declaró hace tres semanas Kaushik Basu, economista jefe del Banco Mundial, "es como si tienes mucho material inflamable en el suelo y te das cuenta de que un pequeño fuego podría hacer arder todo".

Así, la actualidad en China puede llevar al BCE a revisar a la baja sus previsiones macroeconómicas para el futuro de la eurozona. El banco italiano UniCredit explica que "el descenso en los precios del Brent puede presionar las previsiones de inflación hasta el 0,1 o 0,2% en 2015, frente al 0,3% estimado hasta ahora. Para 2016, pueden caer hasta el entorno del 1,2%, frente al 1,5% que se prevé hasta ahora y para 2017 las estimaciones pueden descender hasta el 1,6%, frente al 1,8% previsto hasta ahora.

Petróleo y deflación

Europa tiene que enfrentarse ahora a un brusco frenazo en el avance de la inflación. El mercado espera que este sea uno de los temas más discutidos durante la reunión. El descenso del petróleo y el contagio de deflación por parte de China son los principales responsables del deterioro en el crecimiento de los precios, y una de las mayores preocupaciones para el Banco Central Europeo, según la opinión de las grandes firmas de análisis. De hecho, desde Bank of America explican que "el impacto de China en los precios al consumidor pesará más que los efectos del crecimiento económico".

Sobre el recurso energético ABN Amro explica que "la caída del precio del crudo mantendrá bajo el dato de crecimiento de IPC durante un periodo de tiempo prolongado. Este es un factor clave que aumenta la posibilidad de que el BCE tome medidas tan pronto como esta semana". Desde JPMorgan también se destaca la importancia de los descensos del petróleo, señalando que "el cambio más importante en las previsiones de inflación vendrá de parte de los precios del crudo, que pueden rebajar el ritmo de crecimiento del IPC para los próximos 12 meses". Eso sí, el banco espera que la estimación para 2017 se mantenga sin grandes cambios.

Figura 43. "El mercado espera una palabra de Draghi que sofoque el incendio bursátil europeo", extraído de el economista (02/09/2015).

Merrill Lynch golpea a Repsol: caída del 20%, menor dividendo y venta de Gas Natural

Bank of America Merrill Lynch ha emitido un informe demoledor sobre la petrolera en el que afirma que tendrá que tomar medidas drásticas para evitar una bajada de su rating a bono basura

Por si Repsol no tenía suficiente con el duro castigo sufrido este verano por culpa de la caída del crudo y de los problemas derivados de la compra de Talisman, Bank of America Merrill Lynch emitió ayer un durísimo informe con el significativo título "Post Talisman: 2 + 2 = 3". En él, el banco de inversión pinta un escenario muy delicado para la petrolera española, en el que considera inevitable que tome medidas drásticas para evitar una bajada de rating por el enorme endeudamiento derivado de la adquisición de la canadiense. Entre ellas, cita la reducción o supresión del dividendo y la venta de activos, probablemente Gas Natural. Su recomendación es "infraponderar" con un objetivo de 9 euros, lo que supone un potencial de caída del 20%.

Las principales causas de este panorama son el altísimo endeudamiento asumido por Repsol para la citada adquisición (se ha multiplicado por siete hasta alcanzar 3 veces su Ebitda, beneficio operativo bruto) por 10.400 millones y la necesidad de que el petróleo se sitúe por encima de 85 dólares para rentabilizarla. Dado que éste se encuentra en 50 dólares y no va a alcanzar los niveles previstos por Repsol ni siquiera en 2020, según las previsiones de este banco de inversión, Repsol tiene un serio problema que amenaza con provocar una bajada de su calificación crediticia a 'bono basura': actualmente, se encuentra en BBB-, el último escalón ante de entrar en esa categoría, y el CDS (seguro contra riesgo de impago) de la empresa ha subido el 60% desde junio.

Y esa bajada tendría dos consecuencias muy graves para la empresa que preside Antoni Brufau: por un lado, tiene que refinanciar unos 2.000 millones entre 2016 y 2017, y de esta forma le saldría bastante más cara la nueva deuda; y por otro, debe renovar la licencia de sus mejores campos petrolíferos en Indonesia, y parece difícil que el Gobierno de ese país otorgue la concesión a una empresa con rating de bono basura.

Antes de la operación de Talisman, Repsol era la petrolera europea mejor posicionada para resistir el derrumbe del petróleo

A todo esto hay que sumar que los beneficios de Repsol no sólo van a caer este año por el derrumbe del precio del barril sino también por el área de refino, que supone el 60% de los ingresos de la empresa española, debido a la puesta en marcha de refinerías en Oriente Medio que hará que buena parte del petróleo crudo que importa ahora Europa (y que refinan Repsol y sus competidores) venga ya refinado.

Así pues, la firma tiene que hacer algo para solucionar una situación que combina la dilución para el accionista del *scrip dividend* (dividendo en acciones), la dilución de la adquisición de Talisman, un balance excesivamente apalancado, unos recursos relativamente bajos y muy poca capacidad para recortar el gasto de inversión. Lo más preocupante es que, antes de la adquisición de la canadiense, Repsol era la mejor preparada de las grandes petroleras para afrontar la caída del barril, a juicio de Merrill, porque tenía el menor endeudamiento y la mejor cobertura de refino, gracias a la habilidad de Brufau para lograr la suculenta indemnización por la expropiación de YPF.

Cortar dividendo, vender Gas Natural o ampliar

¿Qué opciones tiene Repsol? Los analistas de la firma de Wall Street sugieren una panoplia de opciones en una escala de más a menos probable. A su juicio, la primera intención de la empresa es emitir más preferentes (híbridos de capital y deuda); ya ha emitido 2.000 millones pero seguir por esta vía ahora es menos atractivo porque tendría que pagar un interés en torno al 7% (las emisiones ya realizadas han caído un 15% en precio en el mercado). Otra opción es no sólo pagar el *scrip dividend* sino reducir la parte en metálico: aunque puede pagarla, su supresión le permitiría reducir deuda -o aumentar capital- en 500 millones. Pero estas medidas aparentemente contrarias al accionista son muy difíciles para los gestores de una empresa.

Por eso, la mejor opción es vender activos. Los más fáciles de colocar son algunos procedentes de Talisman, como Duvernay (por el que estima que puede sacar entre 500 y 700 millones de dólares) o Marcellus (hasta 1.000 millones de dólares). Otras opciones son los campos en Colombia (2.500 millones de euros), el negocio de butano (1.000 millones) y el 10% de CLH (270 millones), estas dos últimas operaciones adelantadas por *El Confidencial*. Ahora bien, Merrill considera que todo esto no será suficiente y que Repsol tendrá que desprenderse del 30% de Gas Natural (unos 5.000 millones) "como una medicina necesaria para reducir su ratio de endeudamiento". Aquí el problema son los cruces accionariales y de consejeros entre ambas empresas y con La Caixa.

Finalmente, siempre está la posibilidad de ampliar capital, que sería la mejor fórmula para no perjudicar la cotización de Gas Natural con una colocación tan grande y no quedarse sin los ingresos procedentes de esta participada. Además, al reforzar sus fondos propios evitaría la bajada de rating, lo que a su vez abarataría su financiación y le permitiría renovar sus concesiones. Pero estamos hablando de una ampliación enorme (una vez Ebitda supone el 30% de la capitalización de Repsol...) y se trataría de reducir su deuda en dos veces Ebitda), una dilución inasumible para sus accionistas. Brufau puede tratar de disfrazarlo mediante una emisión de convertibles, pero, en todo caso, el banco norteamericano cree que será muy reticente a cualquier fórmula que implique usar su capital.

Figura 44. "Merrill Lynch golpea a Repsol: caída del 20%, menor dividendo y venta de Gas Natural", extraído del Confidencial (17/09/2015).

Repsol y Cepsa pierden cuota ante el auge de las gasolineras de bajo coste

Repsol y Cepsa siguen reduciendo su cuota de mercado en España por el mayor peso de las estaciones de servicio de bajo coste. El número de gasolineras en nuestro país se ha incrementado en un 13 por ciento, hasta alcanzar los 10.712 puntos de venta, lo que ha provocado un mayor descenso de las ventas medias, que ya registran una caída del 31 por ciento entre 2008 y 2014.



Gasolinera de bajo coste. Foto : Archivo

Enlaces relacionados

- [Somos fieles a la misma gasolinera](#)
- [Compara tu seguro de coche](#)

Las grandes petroleras han pasado de controlar el 66 por ciento del mercado al 64 por ciento, con 7.440 gasolineras (7.300 el año anterior), gracias al fuerte crecimiento experimentado por las estaciones de servicio blancas, que han pasado de 2000 a 2.580 puntos de venta, lo que supone el 17 por ciento del mercado (17,6 por ciento particular y 14,5 por ciento profesional).

Las grandes superficies -principalmente hipermercados- también han aumentado su número de puntos de venta desde los 320 a los 363 y ya representan el 14 por ciento del mercado (19,1 por ciento particular y 3 por ciento profesional). Y las estaciones de servicio centradas en el suministro a profesionales han pasado de 60 a 110, aunque mantienen su cuota de mercado en el 5 por ciento.

Con estos datos el mercado anual fuera de las estaciones de servicios -cooperativas y bases- también ha crecido desde los 5,6 millones de litros a los 5,8 millones.

Menor consumo

Pese a este aumento en los puntos de venta, España, Italia y Reino Unido son los países con menor consumo por habitante de la Unión Europea. Frente a un media de 555 litros, España consume 507 litros.

Nuestro país es además el que mayor superficie por estación de servicio mantiene, lo que incrementa los costes logísticos. No obstante, CLH anunció ayer una reducción de los mismos.

Según los datos de la consultora IHS, España es el país europeo que registra un mayor descenso de volumen de mercado entre 2008 y 2014. Concretamente, las ventas caen un 22

Figura 45. “Repsol y Cepsa pierden cuota ante el auge de las gasolineras de bajo coste”, extraído del Economista (02/12/2015).

El Ibex se hunde más de un 3,5% ante la incertidumbre generada por las elecciones

La banca, con CaixaBank y Popular a la cabeza, y las empresas con gran dependencia de regulación estatal han sido las que más han sufrido

Además, la prima de riesgo de España ha repuntado más de 10 puntos

Actualizado 21/12/2015 18:05

El Ibex 35 ha caído con fuerza en la primera sesión después de la celebración de las elecciones generales y ha cedido un 3,6% ante la incertidumbre política que éstas han generado. De esta manera, el selectivo español, que ha sido el índice que peor comportamiento ha registrado en Europa, cae hasta 9.365 puntos y marca mínimos del pasado mes de septiembre.

Ningún valor de los 35 que configuran el selectivo ha conseguido mantenerse en positivo, mientras que las mayores pérdidas las han registrado los bancos y las empresas con mayor dependencia de regulación estatal. Así, CaixaBank ha sufrido una caída del 7%, AENA ha superado el 6,5% y Popular también ha estado por encima del 6%.

Además, la prima de riesgo de España ha repuntado con fuerza hasta los 125 puntos, 10 más que al cierre de la jornada del viernes. Este movimiento es el resultado del avance que ha registrado el bono a 10 años, que ofrece una rentabilidad del 1,76%. Las ventas de deuda española por parte de los inversores se han hecho extensibles a las referencias a corto y medio plazo, de manera que letras, bonos y obligaciones han registrado subidas en la sesión.

Los mercados esperaban una coalición PP-Ciudadanos

"No son buenas noticias en absoluto, los mercados estaban esperando una coalición PP-Ciudadanos", explica Jan Von Gerich, de Nordea Bank, a Bloomberg en referencia al resultado electoral. Además, Anders Moller, de Danske Bank, señala que "las elecciones no muestran un panorama claro sobre quién gobernará".

Por su parte, Vincenzo Scarpetta, analista del *think tank* Open Europe afirma a la citada agencia que las conversaciones de coalición serán complicadas "dada la hostilidad existente entre las partes". "En el mejor de los casos, España tendrá un Gobierno débil; en el peor, los españoles podrían tener que acudir de nuevo a las urnas", expone.

Figura 46. "El Ibex se hunde más de un 3,5% ante la incertidumbre generada por las elecciones", extraído de el Mundo (21/12/2015).