



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

LA SOLVENCIA DE LA EMPRESA **THE ENTERPRISE SOLVENCE**

Autor/es

Miguel Ángel Porroche Sánchez

Director/es

Julián González Pascual

Grado en Finanzas y Contabilidad
Facultad de Economía y Empresa
2022

ÍNDICE

1. PRESENTACIÓN DEL TRABAJO	2
PARTE I: ESTUDIO DESCRIPTIVO	4
2. INTRODUCCIÓN A LA SOLVENCIA DE UNA EMPRESA	4
3. INTRODUCCIÓN AL MÉTODO ESTÁTICO Y MÉTODO DINÁMICO	5
4. DESCRIPCIÓN DEL ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MÉTODO ESTÁTICO	6
5. DESCRIPCIÓN DEL ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MÉTODO DINÁMICO	10
PARTE II: ESTUDIO EMPÍRICO	14
6. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MÉTODO ESTÁTICO.....	14
6.1. FONDO DE MANIOBRA.....	15
6.2. ENDEUDAMIENTO.....	18
6.3. DEUDAS A LARGO PLAZO / INMOVILIZADO	20
7. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MÉTODO DINÁMICO.....	22
7.1. RGO	22
7.2. TGO	24
7.3. POLÍTICA FINANCIERA A CORTO PLAZO.....	27
7.4. POLÍTICA FINANCIERA A LARGO PLAZO	31
PARTE III: RESUMEN Y CONCLUSIONES.....	34
8. RESUMEN ACERCA DEL DIAGNÓSTICO FINANCIERO ESTÁTICO Y DINÁMICO	34
8.1. OBJETIVO	34
8.2. MÉTODO ESTÁTICO	35
8.3. MÉTODO DINÁMICO	38
8.4. COMPARACIÓN DE AMBOS MÉTODOS: POSIBLES SIMILITUDES Y DIFERENCIAS	42
9. CONCLUSIONES	44
10. REFERENCIAS	46

1. PRESENTACIÓN DEL TRABAJO

Para la elaboración de este trabajo, se ha seleccionado como sector objeto de estudio la venta de automóviles y vehículos de motor ligeros dentro de la economía española, que presenta el código CNAE 4511.

Se ha escogido este sector debido a su importancia dentro del sector servicios de la economía española: en la actualidad, resulta indispensable disponer de un vehículo propio que permita el desplazamiento, por ejemplo, hasta el puesto de trabajo -la mayoría de las empresas ofrecen contratos donde el requisito común de todos ellos es contar con un vehículo propio-. No obstante, sí es cierto que la venta de automóviles se ha podido ver perjudicada por la generalización del uso del transporte público a causa de la mayor dureza en cuanto a medidas medioambientales se refiere.

El período objeto de estudio comprenderá el intervalo de años entre 2010 y 2020, ambos incluidos. En este intervalo de tiempo se ha evitado recoger el efecto, en otros muchos, de la crisis financiera global de 2008, así como las consecuencias derivadas de la crisis sanitaria vivida en estos últimos años.

El objetivo de este informe es analizar la solvencia del sector a través de los métodos denominados estático y dinámico. Se analizará, en ambos métodos, el resultado que proporcionan diferentes ratios para una serie de cinco empresas: Mercedes Benz España SA, Volkswagen Group Distribution SA, PSAG Automóviles Comercial España SA, BMW Iberica SAU, Toyota España SL. Estas empresas han sido seleccionadas de acuerdo con su nivel de facturación representado por medio del importe de la cifra de negocios que se incluye en su Cuenta de Resultados. De este modo, esas cinco empresas mencionadas anteriormente hacen referencia a las cinco compañías que más ingresos obtuvieron por la venta de automóviles, de mayor a menor facturación.

No obstante, las conclusiones estarán basadas en la evolución de la solvencia del sector en su conjunto. A la hora de obtener los resultados de las diferentes ratios para el sector, se han agrupado todos los datos relativos al Balance, Cuenta de Resultados y Estados de Flujos del Efectivo de las cien primeras compañías pertenecientes a este grupo de venta de automóviles y vehículos de motor ligeros. Igual que para el caso anterior, el criterio de selección radica en el volumen de facturación, siendo estas cien empresas las compañías que mayor importe de cifra de negocios presentan.

En el desarrollo del informe, se diferencian tres partes. Una primera parte claramente descriptiva en la que se va a llevar a cabo una breve explicación -descripción- de cada uno de los métodos, así como de las diferentes ratios que se van a ejecutar en cada uno (se expondrá la forma de obtener el resultado, valores adecuados, posibles aplicaciones...). La segunda parte de este trabajo va a consistir en un mero trabajo empírico en el cual se expondrán diferentes tablas que recogerán los resultados de las divisiones. Estas tablas irán acompañadas de sus respectivos gráficos que facilitarán la explicación de la evolución de la solvencia del sector en cuestión. Por último, se concluirá el informe con un breve resumen de las conclusiones obtenidas en los métodos estático y dinámico y se elaborará un pequeño análisis sobre ciertas similitudes/discrepancias entre esas conclusiones extraídas de ambos métodos.

PARTE I: ESTUDIO DESCRIPTIVO

2. INTRODUCCIÓN A LA SOLVENCIA DE UNA EMPRESA

En primer lugar, antes de comenzar con el desarrollo en sí del trabajo, debemos hacer referencia al término de solvencia como la capacidad que tiene una entidad para hacer frente a las deudas/obligaciones contraídas o que espera contraer en un futuro.

Siempre que hablamos de solvencia, indudablemente tenemos que pensar tanto en la vertiente económica como en la vertiente financiera de un negocio, claramente diferenciadas. Nuestro objetivo tiene que consistir en encontrar el punto de equilibrio en ambas vertientes.

No obstante, si nos centramos en un punto de vista claramente financiero, este equilibrio financiero se alcanza a partir del momento en el cual la empresa presenta cierta capacidad para hacer frente a sus deudas a través de los recursos generados por su actividad y de forma mantenida en el tiempo. Esta situación de equilibrio financiero se equipara al concepto de solvencia que será el objetivo de análisis de este informe.

Por completar lo comentado en el párrafo anterior, hay que mencionar que una situación financiera “normal” se presenta cuando la empresa es solvente en el sentido de que su fondo de maniobra es positivo, es decir, los recursos propios (neto patrimonial) están financiando una parte de las inversiones circulantes (activo circulante, también llamado

activo corriente) y una parte de las inversiones permanentes (activo no corriente). Todo ello pasará a ser analizado a la hora de aplicar el llamado método estático.

3. INTRODUCCIÓN AL MÉTODO ESTÁTICO Y MÉTODO DINÁMICO

A la hora de determinar la solvencia de una empresa se pueden diferenciar dos métodos de estudio:

1. Método estático.
2. Método dinámico.

El objetivo de todas las formas de estudio, incluidas en ambos métodos, es determinar la capacidad de la empresa de afrontar las deudas a sus respectivos vencimientos, diferenciando obligaciones con un vencimiento en el corto plazo y obligaciones que vencen en un período superior al año (vencimiento a largo plazo).

El análisis de la solvencia es una herramienta útil para la empresa a la hora de determinar el peso que la financiación, tanto ajena como propia, tiene dentro de su actividad, así como los posibles efectos sobre los resultados de la compañía. Por lo tanto, también puede proporcionar información acerca del grado de importancia de los acreedores/proveedores dentro del ciclo de actividad.

Un ejemplo claro radica en los préstamos bancarios que, como ya sabemos, constituyen una fuente de financiación ajena ampliamente utilizada por las empresas. Una situación de solvencia que propicie un equilibrio financiero, principalmente en el largo plazo, pasaría por el hecho de que la empresa obtuviera unos niveles de rentabilidad que permitieran obtener unos retornos superiores al importe de los intereses del capital prestado.

A continuación, pasamos a describir ambos métodos, así como los parámetros utilizados en los mismos.

4. DESCRIPCIÓN DEL ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MÉTODO ESTÁTICO

Este método de análisis de solvencia también puede denominarse método tradicional.

A lo largo de los años, se ha asociado la capacidad de afrontar las deudas a corto plazo con la tendencia del fondo de maniobra adecuado ya que esta magnitud, fundamental en la valoración de la empresa, representa la capacidad de la entidad de generar una cantidad de disponible superior a los vencimientos que se producirán en el corto plazo de tiempo. No obstante, también atenderemos, a través de diferentes ratios, a una solvencia desde el punto de vista del largo plazo.

Esta visión estática será aplicada a través de diferentes ratios cuyo resultado será equivalente al cociente entre varias magnitudes que aparecen reflejadas en el Balance de Situación. Como ya sabemos, el balance representa la situación e imagen fiel de la empresa en un momento de tiempo determinado (de ahí el término “estático”). Estas ratios permiten realizar un análisis de la evolución de la empresa a lo largo del tiempo o la comparación de diferentes empresas pertenecientes a un mismo sector.

No obstante, el principal inconveniente de este método radica en el hecho de que únicamente se están obteniendo resultados en un momento determinado del tiempo. Como consecuencia, deberemos aplicar un método dinámico que nos permita observar la capacidad de la empresa para mantener unos ciertos niveles de equilibrio financiero en el futuro.

Para llevar a cabo este estático análisis de solvencia se han utilizado las siguientes magnitudes que recogen las siguientes variables:

- 1.** Fondo de maniobra.
- 2.** Ratio de endeudamiento.
- 3.** Deudas a largo plazo / Inmovilizado.
- 4.** Deudas totales / Inmovilizado.

Fondo de maniobra

El fondo de maniobra pone en relación las deudas que la compañía tiene a corto plazo con sus respectivos recursos también a corto plazo.

Dentro del análisis financiero, se pueden encontrar diferentes definiciones del fondo de maniobra. No obstante, para este estudio se ha seleccionado calcular el FM como la diferencia entre el activo y el pasivo circulantes de una empresa.

$$\text{FM} = \text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$$

Adicionalmente, para el análisis de la solvencia procedemos a relativizar el fondo de maniobra con respecto al volumen total de activos, de tal forma que el FM vendrá representado como un porcentaje sobre el total de bienes y recursos controlados por la empresa.

$$\text{FM relativizado} = \text{FM} / \text{Activo total}$$

Para calificar como solvente a una empresa, este fondo de maniobra tendría que ser superior a cero, es decir, positivo. Esto es indicativo de que los recursos a corto plazo de la empresa superan a sus correspondientes deudas cuyo vencimiento es inferior al año:

- Si $\text{FM} > 0$, esto quiere decir que el activo circulante es superior al pasivo circulante, es decir, la empresa no presentará dificultades a la hora de afrontar sus deudas a corto plazo a partir de las inversiones circulantes que ésta posee.
- Si $\text{FM} < 0$, conlleva a una dificultad de la empresa que no es capaz de afrontar los vencimientos de deudas en el corto plazo a través de sus inversiones circulantes. Es decir, las deudas a corto plazo son superiores al volumen total de activo corriente. Un fondo de maniobra negativo implica una incapacidad de la compañía de generar disponible a corto plazo superior a los vencimientos que se producirán en el corto plazo lo que puede conducir a una tensión financiera por esta falta de liquidez.
- Si $\text{FM} = 0$, nos encontramos ante el extraño caso donde una empresa no presenta capital circulante, es decir, el volumen de inversiones circulantes es igual al pasivo exigible en el corto plazo lo cual significaría un equilibrio entre estas dos magnitudes. Este fondo de maniobra nulo nos llevaría a una estructura financiera donde las obligaciones a corto plazo financian exclusivamente los correspondientes bienes y recursos que la empresa espera utilizar durante menos de un año, y donde los recursos permanentes solamente se encuentran financiando el activo no corriente.

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relaciona la financiación externa ajena con la estructura financiera global de la empresa.

$$\text{Endeudamiento} = \text{Deudas totales} / (\text{Neto} + \text{Pasivo})$$

Partimos del hecho de que, si esta ratio de endeudamiento es muy cercana a la unidad, esto quiere decir que la financiación ajena supone un alto porcentaje en la denominada como estructura de financiación. Por el contrario, si el resultado arrojado por esta ratio es relativamente pequeño, nos encontraríamos antes el caso de una empresa con un reducido peso de las deudas ajenas en su total de Neto + Pasivo.

De este modo, se está analizando el grado de dependencia de la empresa con respecto a la financiación ajena (pasivo corriente y pasivo no corriente), con otras palabras, el grado de dependencia de la actividad de la empresa con respecto a sus acreedores.

No podemos establecer un valor objetivo debido a que la ratio de endeudamiento puede alcanzar diferentes valores en función del tipo de actividad a la que se dedica la empresa. Para este estudio, fijamos un valor considerado como adecuado, no superior a 0,5.

Deudas a largo plazo / Inmovilizado

Esta ratio nos mide el grado de financiación del inmovilizado de la compañía a través de recursos permanentes ajenos cuyo vencimiento es superior al año, es decir, obligaciones

$$\text{Deudas a largo plazo} / \text{Inmovilizado}$$

cuyo vencimiento se sitúa en el largo plazo. Es decir, esta ratio de inmovilizado nos permite ver qué porcentaje de inmovilizados está siendo financiado con pasivo no corriente.

Tiene sentido relacionar el inmovilizado con la financiación a largo plazo puesto que dicho inmovilizado está formado por bienes y recursos (mobiliario, maquinaria, terrenos...) que la empresa espera utilizar en su actividad durante un período de tiempo superior al año.

Constituye una de las expresiones estáticas más interesantes a la hora de evaluar la situación de equilibrio de la empresa.

El valor de referencia de esta ratio vendrá determinado por la relación existente entre la rentabilidad que se alcance con las inversiones, representadas por el inmovilizado, y el

coste de la financiación ajena. Para este estudio fijamos un valor de referencia del 0,5. Resulta aconsejable que parte del importe referente a inmovilizado esté siendo financiado por capitales propios (neto patrimonial) y, de este modo, reducir la necesidad de recurrir al crédito corto placista.

Cuanto mayor sea el valor del cociente, mayor será el porcentaje de inmovilizado financiado por deudas ajenas a largo plazo y viceversa.

Deudas Totales / Inmovilizado

Todo lo expuesto para la anterior ratio se puede extrapolar a este último cálculo. No obstante, hay que señalar que, en este caso, el numerador estará constituido por el total de obligaciones (pasivo) de la compañía/sector. Por lo tanto, deberemos añadir al numerador anterior las deudas con vencimiento inferior a un año.

Como consecuencia, podemos determinar que el valor nos permite medir el porcentaje de inmovilizado que está siendo financiado con los recursos permanentes ajenos totales,

Deudas Totales / Inmovilizado

tanto aquellas obligaciones cuyo vencimiento se sitúa en el corto plazo como en el largo plazo.

El valor de referencia de esta ratio vendrá determinado, nuevamente, por la relación existente entre la rentabilidad que se alcance con las inversiones, representadas por el inmovilizado, y el coste de la financiación ajena

- Si la ratio es superior a la unidad, la empresa posee una cantidad de recursos financieros ajenos totales superior a su total de inmovilizado reflejado en su activo no corriente.
- Por el contrario, si la ratio es inferior a la unidad, podemos determinar que las fuentes de financiación ajenas resultan insuficientes para financiar el inmovilizado total de la compañía o sector. Esta situación resulta difícil de encontrar debido al cierto peso que generalmente tienen las deudas totales en la estructura financiera.

Cuanto mayor sea este valor, mayor será la proporción de inmovilizado que se encuentra “cubierto” por el pasivo total, y viceversa. Adicionalmente, si este cociente es mayor a la unidad, cuanto más se aleje de 1 por encima, esto es indicativo de una cada vez mayor superioridad de las deudas totales frente al inmovilizado.

5. DESCRIPCIÓN DEL ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MÉTODO DINÁMICO

Como se ha mencionado anteriormente, no se puede limitar el análisis de la solvencia a un punto de vista estático puesto que únicamente estaríamos obteniendo resultados derivados de un determinado momento del tiempo.

Tenemos que completar esta visión con el denominado método dinámico el cual recoge posibles previsiones acerca de la evolución futura de la empresa que permiten a esta empresa poder llevar a cabo acciones a partir de las cuales se generen recursos futuros que permitan afrontar las obligaciones futuras de la sociedad tanto en el corto como en el largo plazo. Por lo tanto, afirmamos que la situación de solvencia en el largo plazo no dependerá de la estructura patrimonial presente en un determinado momento, sino tanto más de la capacidad de regenerar fondo de maniobra con el paso del tiempo. De esta forma, se ha conseguido aportar cierta dinamicidad al estudio de la solvencia.

El estudio estático, tal y como se ha explicado, se basaba en información acerca de la situación patrimonial de la empresa recogida en el Balance de Situación. No obstante, el método dinámico se centrará en el cálculo de ciertos parámetros obtenidos a partir de los datos reflejados en el denominado Estado de Flujos del Efectivo. Este documento recoge el saldo inicial y final de tesorería y equivalentes, indicando las variaciones (entradas y salidas) experimentadas sobre el efectivo de la empresa.

Para llevar a cabo este análisis dinámico de la solvencia de la empresa llevaremos a cabo del cálculo de los siguientes parámetros:

1. RGO.
2. TGO.
3. Política financiera a corto plazo.
4. Política financiera a largo plazo.

RGO

La abreviatura de “RGO” hace referencia a los Recursos Generados por las Operaciones de la empresa.

Cuando una compañía es capaz de generar recursos por medio de su normal actividad, es decir, presenta un parámetro de RGO positivo, dicha compañía puede ser calificada como

solvente atendiendo únicamente al análisis dinámico del parámetro, puesto que posteriormente deberán de cumplirse otras determinadas condiciones para poder llegar a la conclusión de que dicha empresa es verdaderamente solvente o no.

Su cálculo se obtiene a partir del siguiente sumatorio: Resultado antes de impuestos

+ Ajustes de resultado

Ambas magnitudes pertenecen al apartado de flujos de las actividades de explotación del Estado de Flujos de Efectivo. En cuanto a los ajustes de resultado, se incluye la suma de todos aquellos gastos no pagados, entre los que se encuentran pagos que no suponen fondos aplicados, y la resta de aquellos ingresos no cobrados, entre los que se hallan determinados ingresos que no se corresponden con fondos obtenidos. De esta forma, los principales ajustes de resultado incluidos en este cálculo de RGO son la amortización del inmovilizado, correcciones valorativas por deterioro, diferencias de cambio, entre otros.

No obstante, para poder llevar a cabo comparaciones entre las diferentes empresas y el sector en cuestión, procederemos a relativizar el RGO como un porcentaje sobre el total de la cifra de negocios reflejada en la Cuenta de Resultados.

TGO

La abreviatura “TGO” hace referencia a la Tesorería Generada por las Operaciones de la empresa.

Nuevamente, como para el caso de la magnitud RGO, cuando una sociedad o sector presenta un TGO positivo, es decir, es capaz de generar tesorería y otros medios líquidos por medio del desarrollo de sus actividades de explotación, esta empresa o grupo está reforzando su situación de solvencia, aunque deberán de cumplirse otras circunstancias para poder calificarla como solvente o insolvente, en su conjunto.

Para la elaboración de este informe, vamos a vincular este parámetro con el apartado relativo al total de flujos de las actividades de explotación. Dicho apartado recoge la suma agregada de los diferentes componentes que conforman el total de flujos de las actividades de explotación dentro del Estado de Flujos del Efectivo de una compañía (entre ellos se encuentran el resultado antes de impuestos, los ajustes de resultado, las variaciones en el capital corrientes y los denominados otros flujos de explotación).

De igual manera que para el caso del parámetro RGO, procederemos a relativizar los valores absolutos de TGO. Esta relativización consistirá, nuevamente, en dividir dichos valores de TGO entre el importe total de cifra de negocios.

Política financiera a corto plazo

Para poder obtener la política financiera de una compañía a corto plazo es necesario contar con los valores de su RGO y TGO mencionados anteriormente.

Para poder entender el significado de esta política, debemos relacionar la Tesorería Generada por las Operaciones con la cantidad de efectivo que realmente se está generando en ese año concreto, por ejemplo. Por otro lado, debemos concebir los Recursos Generados por las Operaciones como la capacidad de dicha compañía a la hora de generar tesorería.

En este sentido, calcularemos la política financiera a corto plazo como el cociente de TGO entre RGO.

$$\text{Política financiera c/p} = \text{TGO} / \text{RGO}$$

De esta manera, estamos poniendo en relación el efectivo que la empresa está generando realmente con respecto a la cantidad de recursos líquidos que puede generar potencialmente si utiliza toda la capacidad disponible.

El valor objetivo óptimo sería la unidad, indicativo de que la compañía/sector no está llevando una actividad por encima de sus capacidades al mismo tiempo que tampoco está generando una cantidad de efectivo por debajo de su capacidad óptima. No obstante, en este informe, vamos a establecer una “franja” de valores “adecuados” cuyos límites los van a determinar los valores 0,95, por debajo, y 1,05 por encima (en realidad estamos incluyendo un cierto margen, por encima y por debajo, del 5% al valor objetivo de la unidad). Todos aquellos valores que queden situados fuera de esta “franja” serán resultado de una política financiera a corto plazo inadecuada.

Política financiera a largo plazo

Para el caso de la política financiera seguida por la empresa en un horizonte temporal superior al año, aplicaremos la siguiente fórmula:

$$\text{Política financiera l/p} = \text{FlujosFinanciación} / (\text{FlujosInversión} - \text{TGO})$$

A continuación, vamos a analizar la composición del numerador y del denominador individualmente:

El numerador está constituido por el importe total de flujos de financiación generados por la empresa. Este valor aparece reflejado en el Estado de Flujos del Efectivo y recoge la suma agregada de los importes derivados de cobros y pagos por instrumentos de patrimonio, cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero, así como el importe referente a pagos por dividendos. Este numerador se podría concebir como los recursos financieros que la empresa ha conseguido para poder llevar a cabo su actividad.

El denominador está formado por la diferencia entre los pagos efectuada y el ya conocido parámetro TGO. En cuanto al valor total de los flujos de inversión, debemos tener en cuenta el cambio de signo puesto que el Estado de Flujos de Efectivo recoge negativamente (-) y positivamente (+), los pagos por inversiones y los cobros por desinversiones respectivamente cuando en realidad, para nuestro objetivo de análisis la mayor inversión en la actividad de la empresa resulta favorable. El denominador en su conjunto podemos entenderlo como aquellos recursos estrictamente necesarios para llevar a cabo la actividad.

Como resumen, determinamos que la política financiera a largo plazo pone en relación aquello que la empresa consigue con respecto de aquello que la empresa necesita. Como consecuencia, el valor óptimo ideal para esta magnitud podemos situarlo en la unidad, punto en el que la empresa obtiene aquellos recursos que necesita, es decir, recurre a su estructura financiera únicamente para financiar los recursos necesarios dentro de su actividad. En este punto de equilibrio la compañía/sector no recurre a la sobrefinanciación ni a la infrafinanciación.

No obstante, en este informe, vamos a establecer una “franja” de valores “adecuados” cuyos límites los van a determinar los valores 0,95, por debajo, y 1,05 por encima (en realidad estamos incluyendo un cierto margen, por encima y por debajo, del 5% al valor objetivo de la unidad). Todos aquellos valores que queden situados fuera de esta “franja” serán considerados como resultantes de una política financiera a largo plazo inadecuada.

PARTE II: ESTUDIO EMPÍRICO

6. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MÉTODO ESTÁTICO

Recordamos que la aplicación de este método estático hace referencia a la imagen fiel de una empresa o sector, reflejada en su Balance de Situación, en un momento determinado.

La evolución de la solvencia va a quedar reflejada por medio de una serie de tablas donde podremos observar los resultados de cada ratio, en cada uno de los años de estudio, para las cinco empresas mencionadas, así como los resultados obtenidos para el sector conformado por esas cien empresas más facturadoras. Junto con estas tablas, adjuntaremos sus respectivos gráficos de líneas para poder tener una visión más clara acerca de la evolución de la solvencia de cada empresa con respecto al sector de venta de automóviles.

A la hora de llevar a cabo este análisis estático se van a calcular las siguientes ratios (finalmente obviaremos la aplicación de la ratio de inmovilizado con respecto a las deudas totales):

1. Fondo de maniobra.
2. Ratio de endeudamiento.

3. Deudas a largo plazo / Inmovilizado.

Estas ratios incluyen las siguientes variables: activo circulante, activo total, inmovilizado (tanto material como inmaterial), pasivo total, neto + pasivo total (estructura financiera de la empresa), pasivo circulante, pasivo no circulante. Todas estas variables aparecen en el Balance de Situación.

6.1. FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra pone en relación los recursos financieros a corto plazo de la empresa con su activo circulante.

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

Por lo tanto, nos interesa que este fondo de maniobra resulte positivo, reflejo de que la empresa posee bienes y recursos a corto plazo suficientes para poder hacer frente al vencimiento de sus deudas en el corto plazo.

No obstante, como ya hemos comentado en el estudio descriptivo anterior, vamos a relativizar el fondo de maniobra para poder llevar a cabo comparaciones homogéneas entre sector y compañías. De este modo, el fondo de maniobra aparecerá reflejado como un porcentaje sobre el activo total del Balance.

Tabla 1: Valores absolutos de fondo de maniobra (en miles de €)

Fondo de maniobra	2010	2011	2012	2013	2014	2015
MERCEDES-BENZ	-86332,1	-35727,7	-93538,0	-294892,0	-31560,0	56372,0
VOLKSWAGEN	191137,0	134317,0	105397,0	70194,0	87407,0	73214,0
PSAG AUTOMOVILES	419140,5	438176,6	438690,9	521798,6	-360630,2	-86953,9
RENAULT	-12383,0	-13611,0	-27459,0	-19765,0	-16897,0	-23482,0
TOYOTA	-9681,0	-6966,0	2365,0	-3194,0	-580,0	-4722,0
SECTOR	782552,0	952801,0	910848,0	814942,0	509732,0	631465,0

Fondo de maniobra	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	-108170,0	55902,0	-112227,0	-133632,0	179149,0	-54968,7
VOLKSWAGEN	114540,0	118414,0	137019,0	147327,0	160501,0	121769,7
PSAG AUTOMOVILES	ND	-114233,0	-52899,0	-56035,6	23888,0	117094,3
RENAULT	-17879,0	-15301,0	-11343,0	-13795,0	-45087,0	-19727,5
TOYOTA	5049,0	2718,0	2635,0	18356,0	18701,0	2243,7
SECTOR	618066,0	672374,0	687649,0	678880,0	1040836,0	754558,6

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Tabla 2: Fondo de maniobra relativizado al activo total

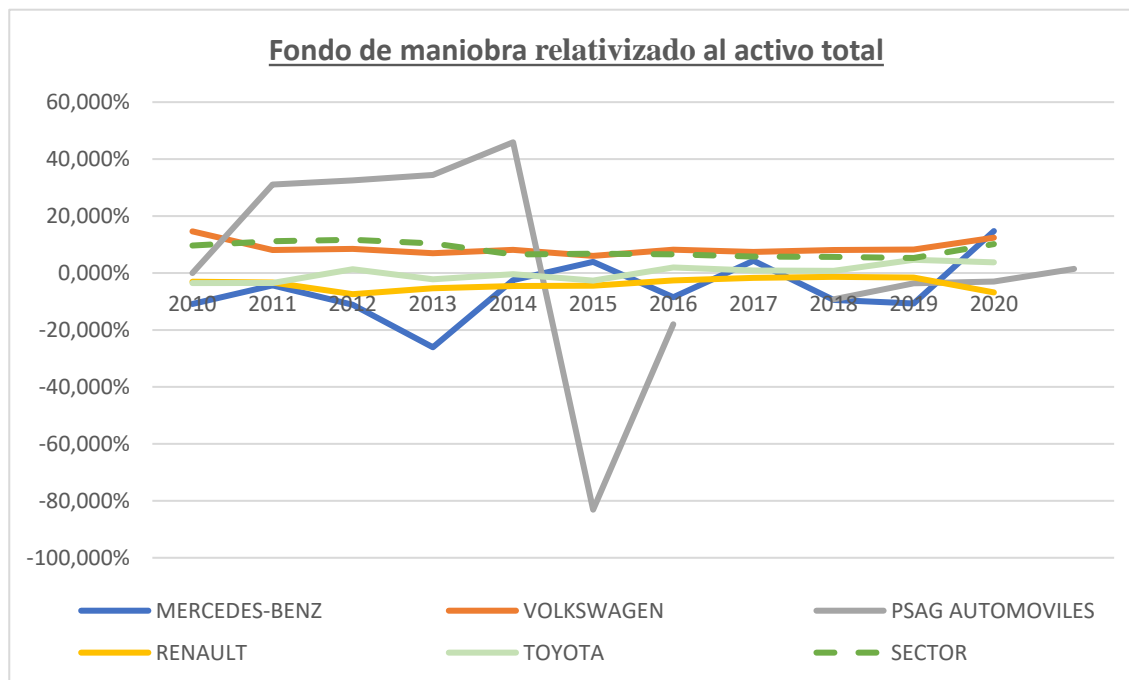
FM relativizado	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	10,88%	-4,36%	11,15%	26,08%	-2,49%	3,93%	-8,52%	4,34%	-9,46%	10,67%	14,72%	-5,51%
VOLKSWAGEN	14,62%	8,06%	8,49%	6,94%	8,14%	6,02%	8,17%	7,40%	8,06%	8,25%	12,43%	8,78%
PSAG AUTOMOVILES	31,05%	32,54%	34,41%	45,90%	83,11%	18,01%	ND	-9,21%	-3,64%	-3,01%	1,44%	2,84%
RENAULT	-3,08%	-3,35%	-7,43%	-5,36%	-4,56%	-4,45%	-2,62%	-1,68%	-1,35%	-1,60%	-6,81%	-3,84%
TOYOTA	-3,53%	-3,52%	1,31%	-2,22%	-0,42%	-2,68%	1,96%	0,87%	0,75%	4,64%	3,78%	0,08%
SECTOR	9,66%	11,19%	11,67%	10,40%	6,49%	6,78%	6,53%	5,77%	5,66%	5,28%	10,16%	8,14%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Junto con los resultados obtenidos, a lo largo del intervalo de tiempo objeto de estudio, hemos añadido una última columna referente al promedio de todos los valores en los once años de estudio, tanto para las diferentes empresas como para el sector en su conjunto. De este modo, se puede observar si, en términos medios, una compañía ha tenido un comportamiento similar, superior o inferior con respecto al sector objeto de estudio.

No obstante, tanto para el fondo de maniobra como para el resto de las ratios, basaremos nuestras conclusiones a partir de la información proporcionado por el diagrama de líneas correspondiente.

Gráfico 1: Fondo de maniobra relativizado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Podemos observar cómo el sector (línea discontinua de color naranja) ha tenido un comportamiento relativamente estable en términos de fondo de maniobra. A lo largo de los años de estudio, el fondo de maniobra del sector siempre a permanecido en niveles

positivos lo cual resulta indicativo de que el sector, durante el período comprendido entre 2010-2020, ha sido capaz de hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo a través de su activo circulante. Podemos profundizar y determinar que el fondo de maniobra ha permanecido relativamente estable en torno a un 10% del activo total del sector, alcanzo su punto máximo en el año 2012 con un porcentaje cercano al 10,7%.

La empresa que sigue un comportamiento más similar al sector es Volkswagen (representada por medio de la línea roja). Podemos ver cómo esta compañía sigue una tendencia prácticamente igual al sector, aunque en determinados años, como 2010 y 2016, Volkswagen presenta un porcentaje de fondo de maniobra sobre el activo total superiores al sector. De igual manera, podemos mencionar que en el trienio comprendido entre 2011 y 2013, la compañía obtuvo unos valores de fondo de maniobra relativizados inferiores al sector.

Por su parte, Toyota (línea de color rosa), Mercedes-Benz (línea de color azul) y Renault (línea de color morado) siempre han arrojado porcentajes de fondo de maniobra relativizado por debajo del nivel marcado por el sector e incluso negativos, lo cual resulta perjudicial para estas compañías que podemos calificar como “no solventes” para esos años donde el porcentaje es negativo (no tienen capacidad para afrontar los vencimientos de sus obligaciones a corto plazo con activo circulante). Dentro de estas tres compañías, podemos observar cómo Renault es la compañía con peor valor medio de fondo de maniobra (-5,51%), aunque sí es cierto, que su distribución presenta ciertos repuntes en los cuales se pasa de valores negativos a valores positivos cercanos al sector e incluso presentando, en 2020, un porcentaje superior a su sector. Por su parte, Renault es una compañía que ha permanecido en valores más o menos estables, pero dentro la zona negativa del gráfico por lo que podemos afirmar que Renault ha sido incapaz de conseguir que su activo corriente supere a su pasivo circulante.

Comportamiento especial, evidente en el gráfico, presenta PSAG Automóviles (línea de color verde). Esta empresa presenta los mejores niveles de fondo de maniobra en el período comprendido entre 2010 y 2013, con porcentajes que alcanzan el 40% sobre el activo total, superando ampliamente al sector de venta de automóviles. No obstante, tras superar el año 2013, el fondo de maniobra de la empresa se desploma hasta situarse en su mínimo del -83% en 2014, permaneciendo en niveles negativos y, por lo tanto, inferiores al sector hasta el año 2020, siguiendo una clara tendencia de crecimiento del fondo de maniobra.

6.2. ENDEUDAMIENTO

El endeudamiento de una empresa o sector nos lleva a la parte derecha del Balance de Situación, donde se recoge el total de Neto + Pasivo. Es decir, estamos haciendo alusión a la estructura de financiación y dentro de la misma, nos permite ver el peso de la financiación ajena (pasivo no corriente + pasivo circulante). De este modo, podemos obtener una aproximación del grado de dependencia de la compañía con respecto a sus acreedores de actividad.

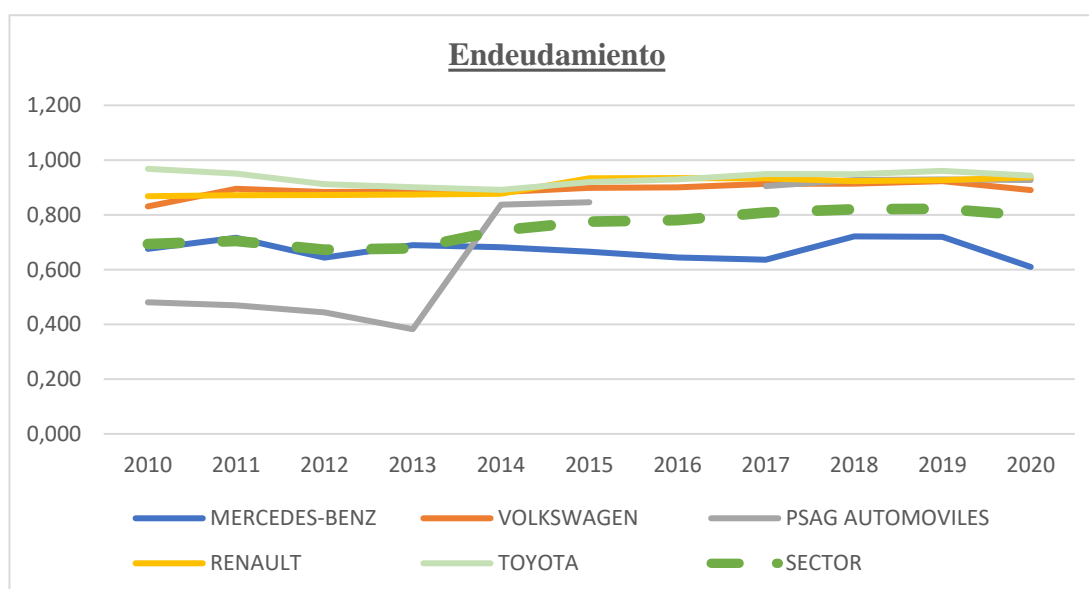
$$\text{Endeudamiento} = \text{Deudas totales} / (\text{Neto} + \text{Pasivo})$$

Tabla 3: Endeudamiento

Endeudamiento	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	0,68	0,72	0,64	0,69	0,68	0,67	0,64	0,64	0,72	0,72	0,61	0,67
VOLKSWAGEN	0,83	0,90	0,88	0,89	0,88	0,90	0,90	0,91	0,91	0,92	0,89	0,89
PSAG AUTOMOVILES	0,48	0,47	0,44	0,38	0,84	0,85	ND	0,90	0,93	0,93	0,93	0,71
RENAULT	0,87	0,87	0,87	0,87	0,88	0,93	0,93	0,93	0,92	0,93	0,94	0,90
TOYOTA	0,97	0,95	0,91	0,90	0,89	0,92	0,93	0,95	0,95	0,96	0,94	0,93
SECTOR	0,69	0,70	0,67	0,68	0,74	0,78	0,78	0,81	0,82	0,82	0,80	0,75

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Gráfico 2: Endeudamiento



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Atendiendo a la evolución de la solvencia del sector, se puede afirmar que el sector de la venta de automóviles y vehículos de motor ligeros ha presentado porcentaje de

financiación ajena “relativamente alto” dentro de su estructura de financiación. Esta ratio de endeudamiento ha permanecido a lo largo del período objeto de estudio en valores en torno a 0,75. Esto quiere decir que, durante todos los años de estudio, el sector ha optado por recurrir mayoritariamente a créditos externos frente a la financiación propia. Cabe destacar la tendencia del sector a incrementar su ratio de endeudamiento, lo cual podría resultar perjudicar en términos de solvencia si el aumento es excesivo, desde el año 2012 al año 2019, año en el que alcanza el máximo nivel de endeudamiento (0,822) para después caer ligeramente.

Por otro lado, Volkswagen, Renault y Toyota son compañías que presentan un endeudamiento superior a los niveles del sector. Renault y Toyota nos proporcionan durante todo el intervalo de tiempo de estudio valores de endeudamiento situados entre 0,85 y la unidad (en 2010 Toyota presenta una ratio de endeudamiento de 0,968 y por su parte, el endeudamiento de Renault en 2020 se sitúa en torno a 0,937), mientras que, para el caso de Volkswagen, los resultados son ínfimamente inferiores. Como consecuencia, podríamos catalogar a estas tres empresas como menos solventes que el sector puesto que poseen un mayor grado de dependencia con respecto a la financiación obtenida de exterior de la empresa.

Mercedes-Benz presenta unos niveles de endeudamiento inferiores al sector a excepción de los años 2011 y 2013, donde esta compañía presenta unos niveles de endeudamiento inferiores al sector al que pertenece. De este modo, se trata de la empresa que posee un menor valor de endeudamiento en término medio, situado en torno a 0,673. Por ello, podemos afirmar que teniendo en cuenta todo el período de tiempo analizado, Mercedes-Benz es la compañía más solvente, incluso con respecto al sector al que pertenece, a pesar de que en su estructura financiera existe un cierto importante peso de la financiación ajena.

Durante los años 2010, 2011, 2012 y 2013, la ratio de endeudamiento de PSAG Automóviles se sitúa por debajo de los niveles de endeudamiento del sector, arrojando valores por debajo de 0,5 indicativos que la compañía, durante esos años, optaba en mayor medida por la financiación propia. No obstante, a partir de 2014 y hasta 2019, la compañía experimentó un importante crecimiento de su nivel de endeudamiento alcanzado valores cercanos a 0,92 en los últimos años. Este fuerte crecimiento del endeudamiento ha llevado a esta compañía a situarse, en término medio, como la segunda compañía más solvente.

6.3. DEUDAS A LARGO PLAZO / INMOVILIZADO

En este apartado, vamos a centrar nuestra atención en un horizonte temporal a largo plazo, es decir, superior al año.

A través de este cociente estamos poniendo en relación los bienes del inmovilizado que la empresa espera utilizar durante más de un año con respecto a las obligaciones cuyo vencimiento también es superior al año.

Deudas a largo plazo / Inmovilizado

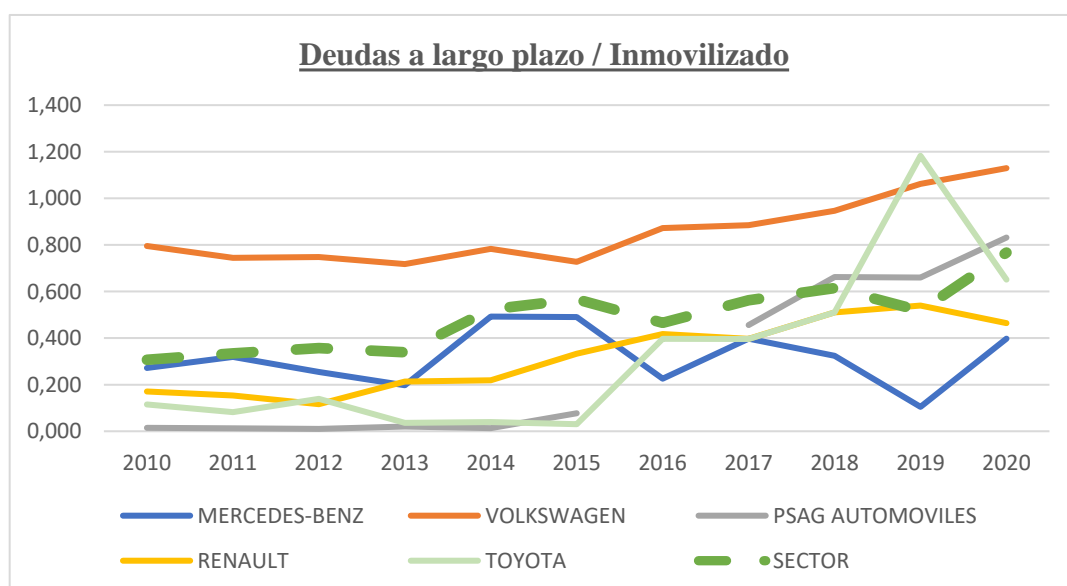
De este modo, podemos obtener el porcentaje de inmovilizado que está siendo financiado por el pasivo no corriente.

Tabla 4: Deudas a largo plazo / Inmovilizado

Deudas LP / Inmv	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	0,27	0,32	0,25	0,20	0,49	0,49	0,23	0,40	0,32	0,10	0,40	0,32
VOLKSWAGEN	0,80	0,74	0,75	0,72	0,78	0,73	0,87	0,89	0,95	1,06	1,13	0,86
PSAG AUTOMOVILES	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01	0,08	ND	0,46	0,66	0,66	0,83	0,28
RENAULT	0,17	0,15	0,12	0,21	0,22	0,33	0,42	0,40	0,51	0,54	0,46	0,32
TOYOTA	0,12	0,08	0,14	0,04	0,04	0,03	0,40	0,40	0,51	1,18	0,65	0,33
SECTOR	0,31	0,33	0,36	0,34	0,52	0,57	0,47	0,56	0,61	0,52	0,77	0,49

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Gráfico 3: Deudas a largo plazo / Inmovilizado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Cuanto mayor sea el valor del cociente, mayor será el porcentaje de inmovilizado financiado por medio de deudas con vencimiento a largo plazo y, por lo tanto, la empresa

no deberá acceder al crédito con vencimiento menor al año para poder financiar los bienes del inmovilizado material e inmaterial.

Podemos observar cómo el sector presenta para los años 2010, 2011 y 2012 y 2013 un valor medio de 0,3, es decir, un 30% del inmovilizado está siendo financiado por financiación ajena a largo plazo. Tras este intervalo de tiempo, el porcentaje de inmovilizado que se encuentra financiado con pasivo no corriente experimenta subidas y ligeras bajadas alcanzando un máximo en el año 2020 de 0,767, indicativo de que aproximadamente el 77% del inmovilizado se encuentra cubierto por obligaciones del pasivo no circulante. El valor medio de esta ratio del sector es de 0,487, muy próximo al valor objetivo de 0,5, por lo tanto, podemos afirmar que el sector se encuentra en una situación de solvencia a la hora de atender a la financiación del activo inmovilizado con recursos del pasivo no corriente.

Destaca Volkswagen, cuya evolución de esta ratio se mantiene por encima del sector en todos los años de estudio, mostrando una tendencia levemente creciente en los últimos años. Por lo tanto, podemos afirmar que Volkswagen es una compañía más solvente que el sector, y que el resto de las compañías analizadas, en términos de financiación del inmovilizado por medio de pasivo no circulante.

En términos medios de todo el período objeto de estudio, Mercedes-Benz, Renault, Toyota y PSAG Automóviles presentan un menor valor para esta ratio. Profundizando, las tres primeras empresas arrojan un resultado medio de en torno a 0,32 (el 32% del inmovilizado está siendo financiado con recursos ajenas a largo plazo) mientras que PSAG Automóviles se coloca en último lugar con un valor medio de 0,276 (el 27,6% del inmovilizado está siendo financiado con recursos ajenas a largo plazo). Por lo tanto, podemos concluir que estas compañías se encuentran en una peor situación que el sector en términos medios de esta ratio, aunque no podemos decir que dichas compañías puedan derivar en problemas de solvencia puesto que también tendríamos que comprobar que parte del inmovilizado está siendo financiada por el neto patrimonial de estas empresas, y de este modo, obtener una visión más amplia poniendo en relación el importe de inmovilizado y los denominados recursos permanentes de la empresa, formados por la financiación propia y la financiación ajena a largo plazo. No obstante, sí es cierto que tanto PSAG Automóviles como Toyota presentan mayores valores de esta ratio que el sector, sobre todo tres últimos años objeto de análisis.

7. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MÉTODO DINÁMICO

Una vez concluido el análisis desde una visión puramente patrimonial o estática, procedemos a aplicar el segundo de los métodos, el método dinámico.

Este nuevo sistema, como ya sabemos, arroja cierta dinamicidad al estudio de la solvencia durante los años comprendidos en el análisis y permite a los directivos de las compañías poder llegar a obtener expectativas y previsiones sobre los niveles de solvencia la sociedad en un futuro próximo.

Dentro de este método dinámico, obtendremos los valores de los siguientes parámetros para las cinco empresas, así como para el sector al que pertenecen:

1. RGO.
2. TGO.
3. Política financiera a corto plazo.
4. Política financiera a largo plazo.

Todos estos parámetros han sido obtenidos a través de diferentes variables contenidas en el denominado Estado de Flujos del Efectivo.

La estructura de trabajo se basa en la seguida para el caso del método dinámico: adjuntaremos unas tablas resumen de los resultados obtenidos a través de cada uno de los parámetros que vendrán acompañadas de sus respectivos gráficos gracias a los cuales podremos observar más claramente la evolución de las ratios en cada una de las cinco empresas y el sector durante los años de estudio.

7.1. RGO

Este parámetro recibe el nombre de Recursos Generados por las Operaciones de la empresa y muestra la capacidad de una sociedad para generar recursos económicos a partir de su actividad principal.

Para poder establecer comparaciones homogéneas debemos relativizar los resultados absolutos de RGO. En este informe, se ha optado por presentar el porcentaje de RGO con respecto al importe de la cifra de negocios.

Tabla 5: Valores absolutos de RGO (en miles de €)

RGO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
MERCEDES-BENZ	97445,6	57460,0	82004,0	77599,0	173090,0	214590,0
VOLKSWAGEN	32395,0	75690,0	9433,0	3057,0	14536,0	73498,0
PSAG AUTOMOVILES	77041,3	80052,5	39052,6	39052,6	38673,3	47493,7
RENAULT	13825,0	17228,0	-146,0	16628,0	24855,0	20426,0
TOYOTA	6383,0	3867,0	12706,0	-1515,0	5102,0	400,0
SECTOR	402485,0	461849,0	337055,0	280630,0	458702,0	698851,0

RGO	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	160673,0	181961,0	218798,0	199567,0	162671,0	147805,3
VOLKSWAGEN	87139,0	75648,0	57647,0	84171,0	9314,0	47502,5
PSAG AUTOMOVILES	ND	176698,7	155280,0	115423,6	42788,9	81155,7
RENAULT	28324,0	37197,0	34723,0	45916,0	14733,0	23064,5
TOYOTA	19992,0	7538,0	7597,0	20303,0	20518,0	9353,7
SECTOR	697522,0	841924,0	902217,0	890876,0	425852,0	581633,0

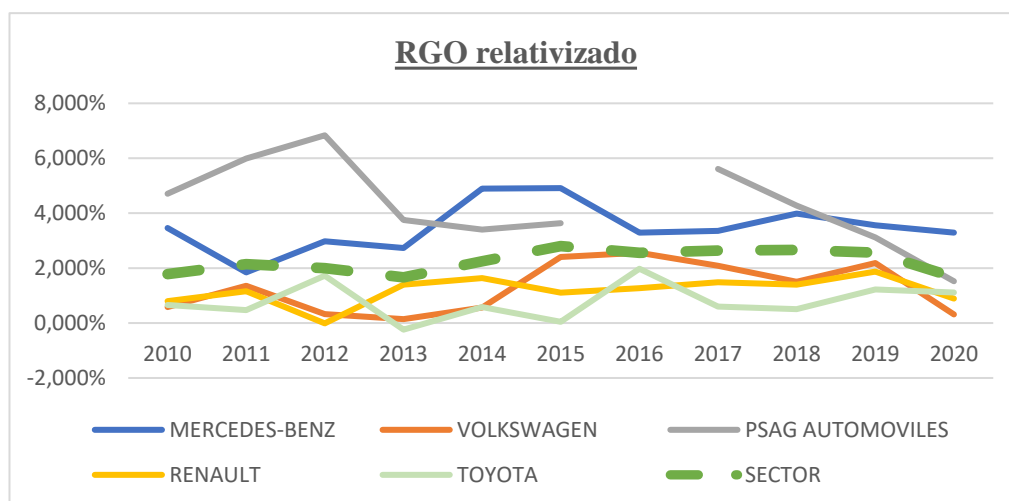
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Tabla 6: RGO relativizado

RGO relativizado	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	3,46%	1,84%	2,98%	2,73%	4,90%	4,91%	3,29%	3,36%	3,98%	3,56%	3,29%	3,48%
VOLKSWAGEN	0,58%	1,36%	0,33%	0,14%	0,57%	2,41%	2,56%	2,09%	1,50%	2,18%	0,32%	1,28%
PSAG AUTOMOVILES	4,71%	5,99%	6,84%	3,75%	3,40%	3,63%	ND	5,61%	4,28%	3,12%	1,52%	4,28%
RENAULT	0,80%	1,16%	-0,01%	1,40%	1,64%	1,10%	1,27%	1,49%	1,40%	1,87%	0,89%	1,18%
TOYOTA	0,66%	0,47%	1,73%	-0,24%	0,58%	0,05%	1,98%	0,60%	0,50%	1,22%	1,11%	0,79%
SECTOR	1,78%	2,14%	2,00%	1,66%	2,25%	2,80%	2,55%	2,64%	2,66%	2,56%	1,67%	2,25%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Gráfico 4: RGO relativizado



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Antes de comenzar con todo el desarrollo de la evolución, debemos recordar que valores positivos de esta magnitud están relacionados con capacidad de la empresa de generación de recursos y, por lo tanto, con capacidad de solvencia de esta. Lo contrario ocurrirá en el caso de encontrarnos con valores negativos.

Podemos observar como el grupo económico destinado a la venta de automóviles presenta durante todo el intervalo temporal de estudio unos porcentajes de RGO positivos lo cual es indicativo de una capacidad de este a la hora de afrontar obligaciones con recursos generados por dicha actividad. La evolución de dicha capacidad de solvencia presenta una serie de “altibajos” con ligeros incrementos y disminuciones de este valor de RGO relativizado entre años consecutivos. Podemos mencionar que este sector alcanza su valor mínimo, para el período temporal seleccionado, en 2013 (1,63%), mientras que su punto máximo podemos apreciarlo en 2015 (2,80%).

Por debajo de estos niveles de RGO relativizado del sector, se encuentran las siguientes tres sociedades: Volkswagen, Toyota, Renault. Como consecuencia, podemos concluir que durante los años objeto de estudio, estas tres compañías han presentado una capacidad de solvencia inferior al sector. No obstante, sí es cierto que Volkswagen presentan en 2016 un valor de RGO relativizado superior al sector al que pertenece. Por otro lado, podemos ver ciertos valores que se encuentran en la zona negativa del gráfico, indicativos de una incapacidad para poder generar recursos a través de la actividad principal; es el caso de Renault en 2012 y Toyota en 2013, en cuyos años estas sociedades presentaban problemas de solvencia.

Tenemos que referirnos a Mercedes-Benz y PSAG Automóviles como sociedades con valores de RGO, sobre el total de su cifra de negocios, superiores a los correspondientes al sector. Estas dos empresas, por ende, presentan una mayor capacidad de solvencia con respecto al sector, basada en la generación de recursos para atender a los vencimientos de sus deudas. Destacamos el pico evidente en 2011 en la distribución correspondiente a PSAG Automóviles donde se alcanza un porcentaje de RGO del 6,84% sobre el importe total de la cifra de negocios.

7.2. TGO

Este parámetro hace referencia a la Tesorería Generada por las Operaciones de la Empresa. En el desarrollo de este informe, hemos calculado este parámetro como el importe total de los flujos de explotación de la empresa o sector.

Este parámetro nos muestra la capacidad de la empresa para generar medios líquidos por medio de sus actividades de explotación (actividad normal de la empresa).

De igual forma que para el caso de la magnitud RGO, debemos relativizar este parámetro para poder llevar a cabo comparaciones adecuadas. Nuevamente mostraremos los respectivos porcentajes de TGO con respecto al importe total de la cifra de negocios.

Tabla 7: Valores absolutos de TGO (en miles de €)

TGO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
MERCEDES-BENZ	190228,0	130089,0	-4674,0	172203,0	94407,0	174619,0
VOLKSWAGEN	-41181,0	164987,0	-77246,0	-161811,0	40793,0	5141,0
PSAG AUTOMOVILES	28636,9	330862,0	41412,7	-62950,5	70492,4	55705,2
RENAULT	-764,0	31114,0	-10488,0	190,0	39096,0	130350,0
TOYOTA	-1052,0	-2697,0	8393,0	-17353,0	50841,0	-39890,0
SECTOR	474467,0	604942,0	-30623,0	238778,0	123191,0	564158,0

TGO	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	106526,0	153898,0	82398,0	140904,0	274978,0	137779,6
VOLKSWAGEN	124367,0	87148,0	20732,0	40300,0	-29278,0	15813,8
PSAG AUTOMOVILES	ND	208947,1	332967,3	376502,2	-42365,1	134021,0
RENAULT	92065,0	220568,0	-23533,0	32419,0	-113027,0	36180,9
TOYOTA	-23469,0	2368,0	4132,0	-9554,0	-178077,0	-18759,8
SECTOR	320279,0	829558,0	517598,0	393534,0	1020801,0	459698,5

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

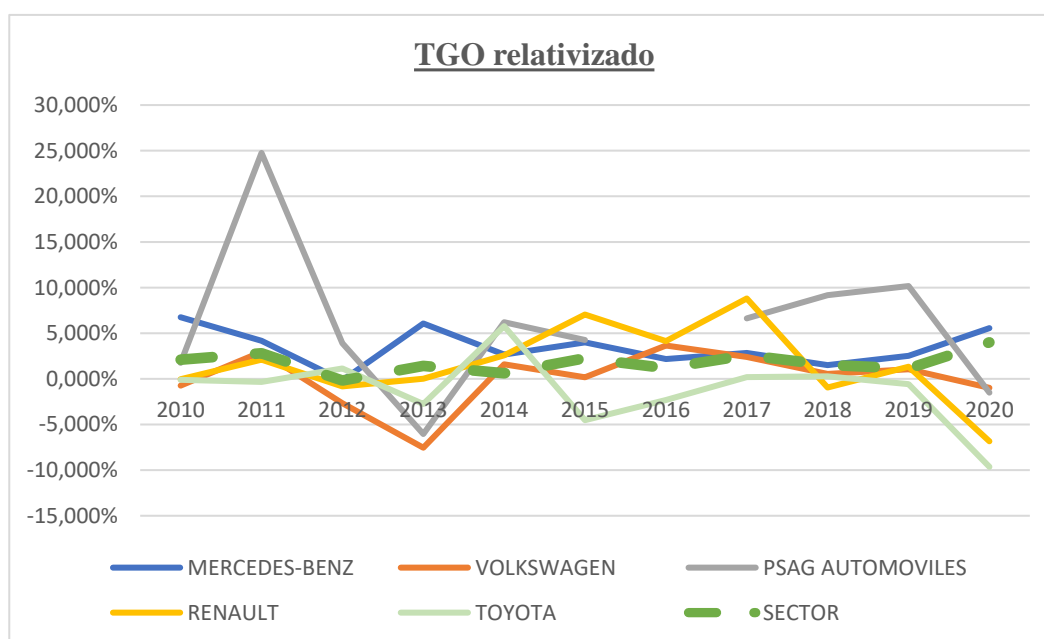
Tabla 8: TGO relativizado

TGO relativizado	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	6,75%	4,17%	-0,17%	6,06%	2,67%	4,00%	2,18%	2,84%	1,50%	2,52%	5,57%	3,46%
VOLKSWAGEN	-0,74%	2,96%	-2,67%	-7,54%	1,59%	0,17%	3,65%	2,40%	0,54%	1,05%	-0,99%	0,04%
PSAG AUTOMOVILES	1,75%	24,76%	3,90%	-6,04%	6,20%	4,26%	ND	6,63%	9,17%	10,17%	-1,51%	5,93%
RENAULT	-0,04%	2,10%	-0,83%	0,02%	2,58%	7,04%	4,13%	8,81%	-0,95%	1,32%	-6,84%	1,57%
TOYOTA	-0,11%	-0,33%	1,14%	-2,75%	5,78%	-4,53%	-2,32%	0,19%	0,27%	-0,58%	-9,64%	-1,17%
SECTOR	2,10%	2,81%	-0,18%	1,42%	0,60%	2,26%	1,17%	2,60%	1,53%	1,13%	4,00%	1,77%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Antes de empezar con el estudio gráfico, recordamos que niveles positivos de TGO relativizado son indicativos de capacidad de solvencia de la sociedad o sector en términos afrontar los vencimientos de sus obligaciones con recursos generados por medio de sus operaciones de explotación. Valores negativos serían indicativos de ciertos problemas de solvencia.

Gráfico 5: TGO relativizado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

A diferencia de los resultados obtenidos en términos de TGO, el sector si que arroja un valor negativo en el año 2012 (-0,18% del total de cifra de negocios). Durante este año, el sector tuvo problemas a la hora de generar recursos líquidos con los que afrontar posibles pagos de obligaciones. No obstante, este valor negativo puede considerarse como un “punto aislado” dado que, en el resto de los años, el sector presenta niveles de TGO positivos. La evolución de la capacidad de solvencia del sector, manifestada en esa capacidad de generación de tesorería inmediata, es ciertamente desigual: existen incrementos en este parámetro seguidos de ligeros decrementos. El resultado medio de la evolución del TGO relativizado desde 2010 hasta 2020 es un porcentaje del 1,77% sobre el importe de la cifra de negocios de dicho grupo de la economía. Destacamos el año 2020, como aquella temporada en la que el sector presenta un mayor valor de TGO relativizado y, por lo tanto, una mayor capacidad de solvencia.

Las cinco sociedades alternan, en la evolución de los resultados de este parámetro, años en los que presentan una mayor capacidad de solvencia (se sitúan por encima de la discontinua del sector) junto con otros años en los que el porcentaje de TGO relativizado se ve batido por su correspondiente sector. Las cinco compañías presentan, en determinados años, valores negativos de este parámetro lo que resulta indicativo de posibles problemas en la empresa a la hora de generar flujos por medio de sus actividades de explotación en esos años.

No obstante, estos años de valores situados en la zona negativa no alteran el nivel medio de TGO relativizado de Mercedes-Benz y PSAG Automóviles cuyo TGO relativizado, en promedio, supera al nivel medio marcado por el sector.

Por otro lado, se encuentran Volkswagen y Renault. Estas dos sociedades presentan un TGO relativizado medio positivo, indicativo de una cierta capacidad para generar recursos líquidos propios con los que hacer frente a las obligaciones (este parámetro es prácticamente nulo para el caso de Volkswagen). No obstante, el nivel medio de Tesorería Generada por las Operaciones de explotación se encuentra por debajo del nivel marcado por el sector, es decir, ambas compañías son, en media, menos solventes que el sector.

Por su parte, Toyota, a pesar de situarse por encima del sector durante los años 2012 y 2014, es la sociedad que se sitúa durante más tiempo por debajo del nivel marcado por dicho sector. Además, Toyota constituye la compañía que permanece en valores negativos de TGO relativizados durante un mayor tiempo, consecuencia de lo mismo se deriva su promedio negativo del -1,17%.

7.3. POLÍTICA FINANCIERA A CORTO PLAZO

El cálculo de esta magnitud está basado en el cociente de TGO entre RGO.

$\text{Política financiera c/p} = \text{TGO} / \text{RGO}$
--

Por medio de este cociente, estamos poniendo en relación los recursos líquidos que la empresa ha generado en un determinado año, representados en el numerador a través de la magnitud TGO con respecto a la capacidad que dicha empresa tiene a la hora de generar tesorería líquida, reflejada en el denominador por medio del parámetro RGO.

El valor objetivo por alcanzar sería la unidad, símbolo de equilibrio entre la capacidad disponible para producir tesorería y los recursos líquidos realmente generados por la empresa a través de su actividad (la capacidad realmente utilizada).

Para analizar los resultados de política financiera a corto plazo, hemos establecido un “franja” de valores calificados como adecuados en relación con la solvencia. Estos valores serán aquellos comprendidos entre 0,95 y 1,05. Para clarificar los resultados obtenidos, mostraremos en la tabla valores en color verde junto con valores en color rojo, indicativos de niveles de política financiera superiores a 1,05 e inferiores a 0,95 respectivamente.

Tabla 9: Política financiera a corto plazo

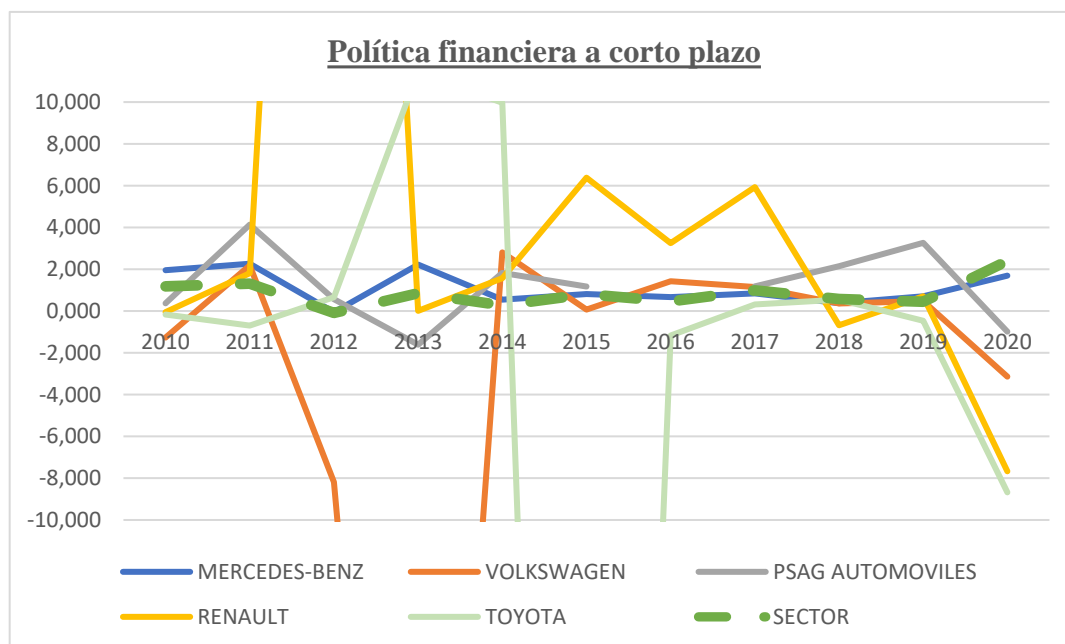
Política finan c/p	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	1,95	2,26	-0,06	2,22	0,55	0,81	0,66	0,85	0,38	0,71	1,69	1,09
VOLKSWAGEN	-1,27	2,18	-8,19	52,93	2,81	0,07	1,43	1,15	0,36	0,48	-3,14	-5,19
PSAG AUTOMOVILES	0,37	4,13	0,57	-1,61	1,82	1,17	ND	1,18	2,14	3,26	-0,99	1,21
RENAULT	-0,06	1,81	71,84	0,01	1,57	6,38	3,25	5,93	-0,68	0,71	-7,67	7,55
TOYOTA	-0,16	-0,70	0,66	11,45	9,96	-99,73	-1,17	0,31	0,54	-0,47	-8,68	-8,00
SECTOR	1,18	1,31	-0,09	0,85	0,27	0,81	0,46	0,99	0,57	0,44	2,40	0,83

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Como podemos observar, únicamente aparece un valor resultante de una política financiera adecuada para el caso del sector en el año 2015. El resto de los valores de la tabla se encuentran fuera de la “franja”, existiendo una cierta igualdad entre valores situados por encima de dicha zona e importes inferiores a 0,95.

Lo explicado en el párrafo anterior se complementa con la práctica inexistencia de valores en negro que resultarían indicativos de que la compañía o el sector en cuestión ha obtenido un valor de entre 0,95 y 1,05.

Gráfico 6: Política financiera a corto plazo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Como podemos evidenciar, la práctica totalidad de valores, no sólo del sector si no también de las cinco empresas, se encuentran fuera de la “franja” donde se situarían los niveles de solvencia adecuados.

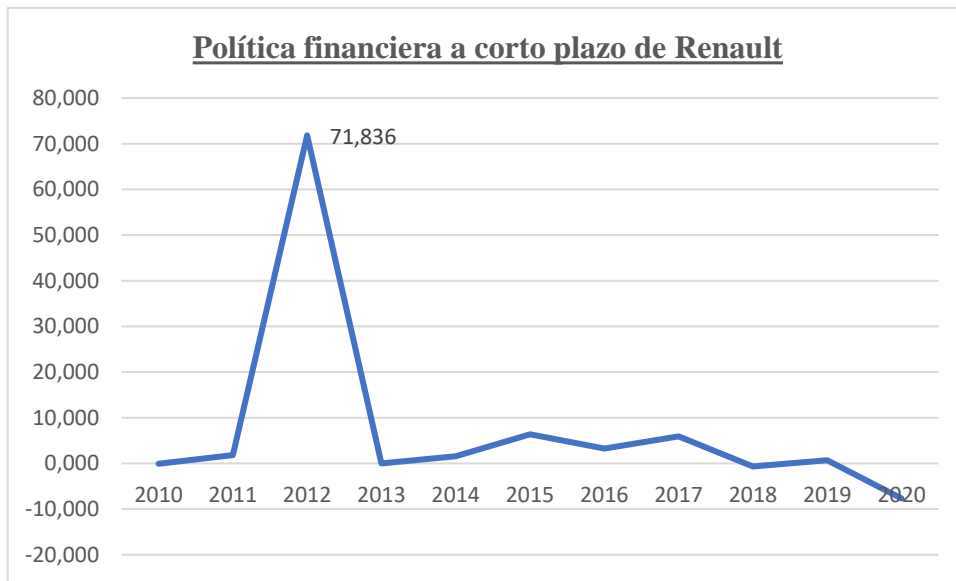
En cuanto al sector, apreciamos como, en comparación con las sociedades, este nos arroja los niveles de política financiera más cercanos a la unidad, más cercanos a encontrarse

dentro de la zona de resultados adecuados de esta magnitud. Incluso para el año 2019 el sector presenta un valor de política financiera adecuado de 0,985. Esa temporada constituye el único año objeto de estudio con un nivel adecuado en cuanto a esta magnitud se refiere. En conclusión, el sector presenta mayoritariamente valores inadecuados resultantes de una política financiera cuyo promedio durante el período de estudio es de 0,83. Este resultado medio es indicativo de que dicho sector de venta de automóviles, en media, no ha explotado al máximo su capacidad total disponible para generar recursos a través de sus operaciones de explotación.

Tal y como hemos comentados, las cinco empresas presentan resultados de política financiera a corto plazo inadecuados, fuera de esa zona objetivo. No obstante, sí es cierto que tanto Mercedes-Benz como PSAG Automóviles presentan un nivel medio de esta magnitud muy cercano al extremo superior de 1,05. Hay que destacar que la evolución de esta ratio en la sociedad Mercedes Benz se sitúa por encima del sector, en valores inadecuados, hasta los últimos años de estudio. Por su parte, en la compañía PSAG Automóviles se alternan años con valores inadecuados de solvencia inferiores al sector con años en los que la compañía supera, con niveles también fuera de la “franja”, en términos de política financiera a corto plazo, al sector. Podemos concluir, haciendo alusión a la media de todo el período temporal, que Mercedes-Benz y PSAG Automóviles presentan un valor de política financiera, inferior al año, superior a la unidad, y por lo tanto superior al sector, reflejo de que ambas sociedades están regenerando recursos por encima de su capacidad.

Debemos mostrar especial atención a esos “picos” que generan las distribuciones de Renault y Toyota: Renault presenta en 2012 un valor en torno a los 72 puntos, nivel excesivamente elevado, muy alejado de 1,05, indicativo de que dicha compañía genera, a través de su explotación, una proporción de recursos líquidos claramente superior a su capacidad de generación de tesorería. El motivo de este elevado importe de política financiera es el escaso valor de los Recursos Generados por las Operaciones de Renault en este año 2012. Durante este año, Renault presentó un RGO negativo de aproximadamente 146.000€ que comparado con el RGO promedio durante los 10 años analizados, de aproximadamente 31.036.000€, resulta prácticamente insignificante. Este nivel tan reducido de Recursos Generados se debe a un elevado importe de ajustes que prácticamente alcanza la totalidad de las pérdidas, antes de impuestos, obtenidas durante 2012.

Gráfico 7: Política financiera a corto plazo de Renault



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Por otro lado, la reflexión sería totalmente opuesta para el caso de Toyota en el año 2015, donde se alcanza un valor negativo de -99,73:

Gráfico 8: Política financiera a corto plazo de Toyota



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Este valor de política financiera a corto plazo es excesivamente negativo e inferior a la unidad, o en este estudio, inferior a 0,95. El motivo de que el nivel de política financiera para este año resulte de este gran importe radica en un escaso valor, para 2015, de los Recursos Generados por las Operaciones de Toyota con respecto a su TGO. Por otro lado, el hecho de que este pico se encuentre en la zona negativa de la tabla se explica en

el cociente de un TGO negativo, indicativo de una corriente de flujos de explotación inferior a 0, entre un valor de RGO escaso, como hemos comentado antes, y positivo.

7.4. POLÍTICA FINANCIERA A LARGO PLAZO

Para poder obtener resultados de política financiera a largo plazo debemos contar con el importe de los flujos de inversión y financiación, así como los importes del parámetro TGO.

$$\text{Política financiera l/p} = \text{Flujos Financiación} / (\text{Flujos Inversión} - \text{TGO})$$

La anterior fórmula pone en relación todos aquellos recursos que la empresa ha conseguido captar para su estructura financiera (numerador) y la cantidad de recursos financieros que la empresa necesita para llevar a cabo su principal actividad de venta de automóviles.

El punto de equilibrio, valor objetivo de solvencia, se sitúa en la unidad, punto donde se equipará los recursos necesarios para la explotación con los recursos obtenidos a través de diversas fuentes de financiación. No obstante, nuevamente, estableceremos una “franja” de valores adecuados cuyos extremos, 0,95/1,05, suponen un margen del +- 5% sobre la unidad.

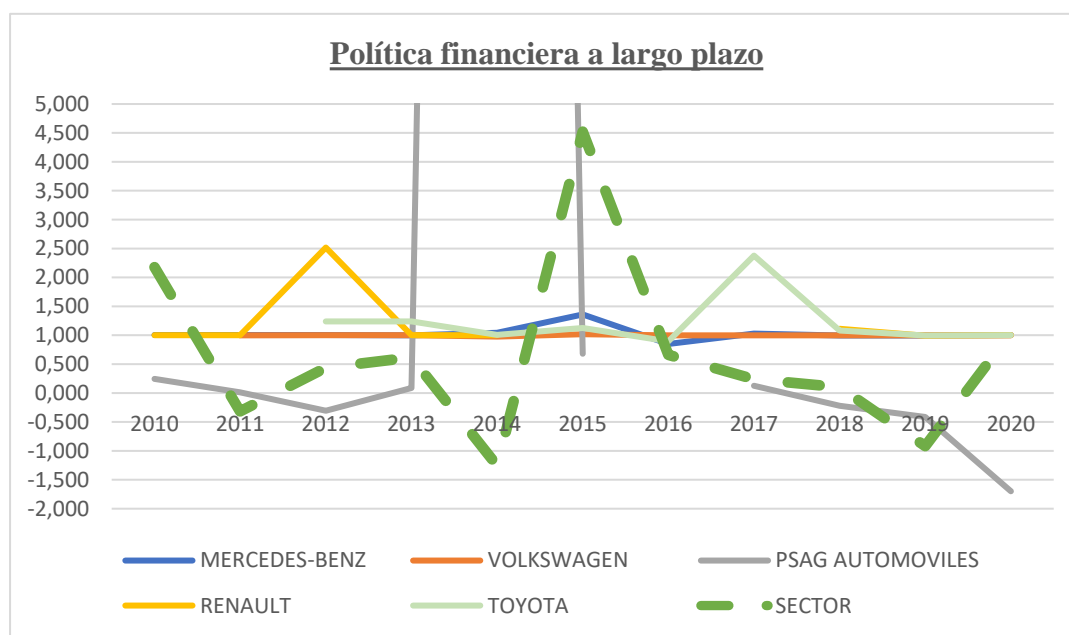
De la misma forma que para el caso de la política financiera a corto plazo, en la tabla resumen aparecerán valores en color rojo, situados por debajo de 0,95, y valores en color verde, situados por encima del nivel marcado en 1,05. Los valores situados en dicho intervalo aparecerán en negro.

Tabla 10: Política financiera a largo plazo

Política finan l/p	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Media
MERCEDES-BENZ	1,00	1,00	1,00	1,00	1,04	1,36	0,85	1,03	0,99	1,00	1,00	1,03
VOLKSWAGEN	ND	1,00	1,00	1,00	0,98	1,02	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
PSAG AUTOMOVILES	0,25	0,01	-0,31	0,09	75,29	0,68	ND	0,12	-0,22	-0,41	-1,70	7,38
RENAULT	1,00	1,00	2,52	1,00	1,00	ND	1,00	ND	1,11	0,99	1,00	1,18
TOYOTA	ND	ND	1,24	1,24	1,01	1,13	0,89	2,38	1,08	1,00	1,00	1,22
SECTOR	2,18	-0,32	0,44	0,62	-1,26	4,52	0,66	0,24	0,10	-0,92	1,05	0,66

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Gráfico 9: Política financiera a largo plazo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

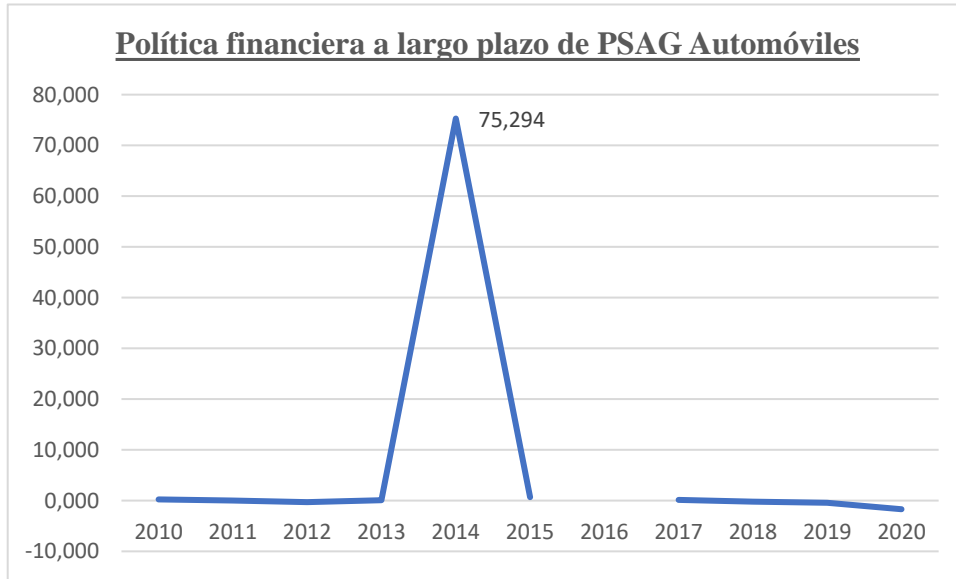
El sector ha permanecido en valores de política financiera largo plazo situados fuera del intervalo “adecuado” a excepción del último año de estudio 2020, donde se alcanza un valor de 1,046, superior a la unidad y, por lo tanto, indicativo de que dicho sector ha conseguido captar más recursos financieros de los necesarios para poder llevar a cabo la actividad de venta de automóviles. No obstante, el valor medio de este grupo económico es 0,67, inferior a la unidad, lo que nos muestra que, en media, el sector no ha obtenido suficientes recursos financieros a través de los cuales poder satisfacer sus necesidades de medios a emplear en su normal actividad. Ello se deriva de un claro porcentaje predominante de años con valores, en color rojo, por debajo de 0,95.

Por su parte, Volkswagen, Mercedes-Benz y Toyota son aquellas sociedades que recogen un mayor número de valores comprendidos entre 0,95 y 1,05. Estas tres empresas, por lo tanto, presenta una evolución de política financiera más próxima a la zona de valores adecuados en comparación con el sector. Incluso Volkswagen y Renault nos arrojan valores iguales a la unidad. Estos resultados son óptimos, indicativos de un equilibrio entre recursos conseguidos y recursos necesarios.

Mención especial requiere la distribución de los importes de política financiera a largo plazo de PSAG-Automóviles con valores superiores e inferiores al sector, a lo largo de los diez años de estudio. No obstante, el elemento diferenciador en la evolución de esta

empresa radica en 2014, donde podemos apreciar un claro pico máximo de esta magnitud de largo plazo.

Gráfico 10: Política financiera a largo plazo de PSAG-Automóviles



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

PSAG Automóviles presenta en este año 2014 un inadecuado valor de aproximadamente 75 puntos, reflejo de que dicha compañía obtiene una cantidad de recursos excesivamente superior a lo que realmente necesita para ejecutar su actividad.

PARTE III: RESUMEN Y CONCLUSIONES

8. RESUMEN ACERCA DEL DIAGNÓSTICO FINANCIERO ESTÁTICO Y DINÁMICO

8.1. OBJETIVO

En este último punto de desarrollo del informe, incluiremos un breve resumen del diagnóstico obtenido por medio de los métodos estático y dinámico sobre medias. En ambos métodos, haremos referencia a la evolución de la solvencia en las cinco empresas objeto de análisis y al sector en su conjunto.

Posteriormente, se realizará una comparación conjunta de ambos métodos en busca de posibles similitudes o diferencias de comportamiento en términos de solvencia.

No obstante, no podemos empezar este análisis final de conclusiones sin volver a mencionar la gran importancia del procedimiento de cálculo dinámico de la solvencia de cara a tener un “diagnóstico” de la salud financiera de un sector económico o de una determinada compañía. Además, esta situación financiera, recogida en información de las cuentas anuales, es pública y está a disposición de usuarios interesados. Por lo tanto, resulta aconsejable mantener un cierto nivel de solvencia financiera que resulte atractivo, por ejemplo, para posibles nuevos accionistas que estén dispuestos a invertir su capital en la compañía.

Todos los parámetros que se han analizado en el anterior desarrollo nos permiten tener una aproximación de ese nivel de solvencia. Sin embargo, debemos ser conscientes de que los resultados numéricos obtenidos por medio del método estático pueden mostrar un valor que está relacionado con insolvencia cuando, en realidad, ese valor es característico del tipo de actividad en cuestión y estemos tachando erróneamente de insolvente a la sociedad o sector en cuestión. De este modo, estamos destacando de nueva las limitaciones de la vertiente estática a la hora de valorar la capacidad de solvencia.

8.2. MÉTODO ESTÁTICO

En este caso, basaremos las conclusiones expuestas en términos del promedio de resultados obtenido por el sector a lo largo del período temporal comprendido entre 2010 y 2020, así como la variación, incremento o disminución, experimentada durante dicho período temporal. Posteriormente, reflexionaremos acerca de los valores arrojados por las compañías en comparación al sector en su conjunto.

Fondo de maniobra relativizado

Tabla 11: Resumen fondo de maniobra relativizado

FM relativizado	Valor inicial	Media	Valor final
MERCEDES-BENZ	-10,88%	-5,51%	14,72%
VOLKSWAGEN	14,62%	8,78%	12,43%
PSAG AUTOMOVILES	31,05%	2,84%	1,44%
RENAULT	-3,08%	-3,84%	-6,81%
TOYOTA	-3,53%	0,08%	3,78%
SECTOR	9,66%	8,14%	10,16%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Observamos como el sector presenta un porcentaje de fondo de maniobra elevado, únicamente batido por la compañía Volkswagen. Este resultado nos indica una fuerte capacidad del sector para hacer frente, en el corto plazo, a sus obligaciones con bienes y recursos del activo circulante. Además, destacamos que esta adecuada situación de fondo de maniobra se refleja en un crecimiento, en 2020, con respecto al año base del 0,5%.

Mercedes-Benz presenta el peor valor de esta magnitud situándose por debajo del sector. Ello nos lleva a calificar a esta compañía como aquella con menor capacidad de solvencia en el corto plazo, en términos medios. No obstante, Mercedes-Benz ha mejorado su situación con respecto a 2010, donde se encontraba en valores negativos de fondo de maniobra, hasta alcanzar a un elevado porcentaje en 2020 de 14,72%, superando al sector. Lo contrario ocurre con PSAG Automóviles, cuyo fondo de maniobra relativizado medio

es positivo, lo cual nos hace pensar en una situación de solvencia en el corto plazo, pero como podemos observar, en realidad esta compañía ha experimentado una fuerte reducción de esta magnitud con respecto a 2010 (donde se situaba por encima del grupo) hasta llegar a valores muy por debajo del sector en 2020.

Volkswagen arroja un fondo de maniobra relativizado superior al nivel marcado por el sector. No obstante, esta sociedad ha visto reducido su capital circulante en 2020 con respecto al año base, aunque sí es cierto que ambos años bate con claridad al sector. Situación opuesta evidenciamos en Renault, con un fondo de maniobra negativo, situación que se ve agravada si vemos el fuerte descenso de esta magnitud en el período temporal analizado.

Endeudamiento

Tabla 12: Resumen de la ratio de endeudamiento

Endeudamiento	Valor inicial	Media	Valor final
MERCEDES-BENZ	0,676	0,673	0,610
VOLKSWAGEN	0,831	0,893	0,891
PSAG AUTOMOVILES	0,480	0,715	0,928
RENAULT	0,868	0,905	0,937
TOYOTA	0,968	0,934	0,943
SECTOR	0,693	0,754	0,797

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

El grupo económico presenta una elevada ratio de endeudamiento medio, indicativo de un alto peso de la financiación ajena. Además, este resultado medio, obtenido a lo largo de los 10 años de estudio, es superior al valor que presentaba el sector en 2010. Esto refuerza el hecho de que, en 2020, el sector arroje un mayor nivel de endeudamiento con respecto a ese año base.

Volkswagen, Renault y Toyota, en términos medios, presentan una mayor ratio de endeudamiento que el sector, indicativa de un mayor porcentaje de la financiación ajena en su estructura financiera. No obstante, sí es cierto que Toyota ha conseguido reducir dicho peso de las deudas ajenas con respecto a 2010, cosa que no ocurre en las otras dos compañías donde se observa un reducido incremento en el nivel de endeudamiento con respecto a dicho año base.

Por el contrario, Mercedes-Benz y PSAG Automóviles, presentan niveles de endeudamiento medio menores al grupo al que pertenecen. Para su parte, Mercedes-Benz, podemos observar un ligero descenso de dicha ratio que queda justificado en resultado

medio menor al valor de 2010. PSAG Automóviles arroja una media superior al valor de endeudamiento recogido en 2010, hecho que concuerda con el aumento de esta ratio durante el período de estudio, superando esta empresa, en 2020, al sector en términos de endeudamiento.

Deudas a largo plazo / Inmovilizado

Tabla 13: Resumen de la ratio (DeudasLP / Inmovilizado)

Deudas LP / Inmv	Valor inicial	Media	Valor final
MERCEDES-BENZ	0,272	0,316	0,397
VOLKSWAGEN	0,795	0,856	1,130
PSAG AUTOMOVILES	0,015	0,276	0,832
RENAULT	0,170	0,321	0,464
TOYOTA	0,115	0,325	0,651
SECTOR	0,307	0,487	0,767

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

El sector arroja un valor medio de 0,487 indicativo de que cerca del 50% de inmovilizado se encuentra financiado por deudas con vencimiento superior al año, Este cociente medio es superior al valor base de 2010, por lo que podemos reflexionar acerca de un posible incremento de esta ratio en 2020. Como se observa en el valor final, estábamos en lo cierto: el resultado proporcionado en 2020 es superior al doble con respecto al valor en ese año de estudio inicial. Podemos determinar, que al final del período de estudio, más del doble del valor del inmovilizado, con respecto a la situación inicial, se encuentra financiado por pasivo no corriente. Como inicialmente hemos mencionado, este incremento se corrobora en el hecho de que el resultado medio se encuentra entre ambos extremos correspondientes al inicio y final del estudio.

Todas las compañías, a excepción de Volkswagen, reflejan unos valores de esta ratio menores al sector, en términos medios. Por lo tanto, podemos afirmar que, en media, esta sociedad presenta un mayor porcentaje de inmovilizado cubierto por deudas a largo plazo con respecto a su sector.

Una vez analizados todos los resultados medios, cabe mencionar que todas las compañías analizadas han experimentado un crecimiento en dicha ratio. En este sentido, destacamos la evolución de PSAG Automóviles y de Volkswagen. La primera empresa comenzó 2010 con un valor de esta ratio prácticamente nulo e inferior al sector. No obstante, en 2020, superó al grupo financiando un 10% de inmovilizado más que dicho sector, a través de financiación ajena a largo plazo. Volkswagen, por su parte, presenta los mayores importes

alcanzo, en 2020, un valor superior a la unidad, reflejo de que las deudas a largo plazo estaban financiando parte del activo circulante.

8.3. MÉTODO DINÁMICO

De igual manera que para el caso del estudio estático, basaremos nuestras conclusiones en la evolución de las diferentes magnitudes en torno al sector. Nuevamente expondremos una breve tabla resumen que incluirá los valores iniciales y finales, 2010 y 2020, de cada parámetro, así como el resultado medio de todo el período temporal analizado.

RGO relativizado

Tabla 14: Resumen de RGO relativizado

RGO relativizado	Valor inicial	Media	Valor final
MERCEDES-BENZ	3,46%	3,48%	3,29%
VOLKSWAGEN	0,58%	1,28%	0,32%
PSAG AUTOMOVILES	4,71%	4,28%	1,52%
RENAULT	0,80%	1,18%	0,89%
TOYOTA	0,66%	0,79%	1,11%
SECTOR	1,78%	2,25%	1,67%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Haciendo referencia al RGO promedio que presenta el sector, nos encontramos ante un porcentaje positivo, indicativo de una capacidad de este para generar recursos por medio de su actividad principal. Este parámetro medio se sitúa por encima del valor de referencia de 2010. Sin embargo, la tabla refleja una disminución, con respecto a 2010, del porcentaje de RGO, es decir, el sector ha perdido capacidad de generación de recursos lo cual perjudica su situación de solvencia ya que gracias a estos recursos podría hacer frente a los vencimientos de sus deudas.

La misma reflexión puede extenderse a la evolución de Mercedes-Benz, que presenta un RGO relativizado medio superior al sector, y de Volkswagen, cuyo porcentaje medio es superior al nivel marcado por el sector, reflejo de una mayor capacidad para generar recursos por medio de su actividad.

Tanto Renault como Toyota arrojan porcentajes medios de RGO inferiores a la media del sector, es decir, dichas sociedades, en media, poseen menor capacidad que el sector a la hora de generar recursos. No obstante, la visión acerca de estas compañías mejora si atendemos a su evolución debido a que ambas han experimentado un crecimiento en los resultados de este parámetro, crecimiento mayor en el caso de Toyota.

TGO relativizado

Tabla 15: Resumen de TGO relativizado

TGO relativizado	Valor inicial	Media	Valor final
MERCEDES-BENZ	6,75%	3,46%	5,57%
VOLKSWAGEN	-0,74%	0,04%	-0,99%
PSAG AUTOMOVILES	1,75%	5,93%	-1,51%
RENAULT	-0,04%	1,56%	-6,84%
TOYOTA	-0,10%	-1,17%	-9,64%
SECTOR	2,09%	1,77%	4,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

El sector recoge un porcentaje medio positivo y cercano al 2% de TGO, indicativo de una gran capacidad para generar tesorería líquida por medio de sus operaciones. Si pasamos a medir la variación, con respecto al año base, podemos determinar que prácticamente el sector ha doblado el porcentaje de TGO relativizado, es decir, ha duplicado esa capacidad para generar recursos líquidos. De este modo, estaría aumentado su capacidad de solvencia. Este incremento contrasta con el hecho de que el valor inicial sea superior a la media de TGO. Consecuencia de ello, podemos concluir que, durante el período de estudio, el sector ha experimentado crecimientos y descensos en dicho parámetro.

Volkswagen, Renault y Toyota, se encuentran en una situación peor con respecto al sector (en términos medio). Las 3 compañías arrojan porcentajes de TGO relativizado, en media, menores al sector, incluso llegando a ser negativo en el caso de Toyota, indicativo de una incapacidad para generar tesorería por parte de esta empresa. Además, podemos ver como las tres sociedades mencionadas empeoran su situación con respecto al sector teniendo como base el año 2010.

Por su parte, Mercedes Benz y PSAG Automóviles superan, en términos medio al sector, es decir, estas dos compañías poseen una mayor capacidad para generar tesorería que el grupo en su conjunto. No obstante, si observamos la variación experimentada por estas dos empresas, podemos extraer conclusiones diferentes: ambas compañías han experimentado un descenso, con respecto a 2010, en su nivel de TGO. Este descenso ha llevado a PSAG Automóviles a situarse, en 2020, en un porcentaje negativo que podría derivar en problemas de solvencia como consecuencia de una incapacidad, en dicha temporada, de generar recursos líquidos.

Política financiera a corto plazo

Tabla 16: Resumen de la política financiera a corto plazo

Política finan c/p	Valor inicial	Media	Valor final
MERCEDES-BENZ	1,952	1,093	1,690
VOLKSWAGEN	-1,271	-5,187	-3,143
PSAG AUTOMOVILES	0,372	1,206	-0,990
RENAULT	-0,055	7,554	-7,672
TOYOTA	-0,165	-7,998	-8,679
SECTOR	1,179	0,835	2,397

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Observamos como el sector, arroja un valor medio de 0,835, situado por debajo de ese extremo “adecuado de 0,95. Esto nos evidencia que el sector, en términos de media, presenta una capacidad de generar tesorería superior a los recursos líquidos generados. Por lo tanto, nos encontramos con una situación ciertamente perjudicial para el grupo. No obstante, la variación con respecto a 2010 ha sido positiva, llegando a duplicar el valor, por encima de la unidad, de política financiera presentado en 2010. Es decir, a pesar de que el valor medio se encuentre por debajo de la unidad y de que dicho valor medio sea inferior al correspondiente en el año base, este sector de venta de automóviles ha conseguido incrementar su política financiera corto placista.

Destacamos los resultados obtenidos promedios obtenidos por Renault y PSAG Automóviles, ambas con valores de política financiera corto plazo por encima del sector y fuera de la “franja” anteriormente mencionada. Por lo tanto, ambas compañías presentan, con respecto al sector, una mayor generación de recursos líquidos en relación con su capacidad para generar dicha tesorería líquida. Ambas presentan una reducción importante de esta ratio con respecto al año base. Todo ello nos evidencia una adecuada situación de ambas compañías, pero, no obstante, la variación en esta magnitud muestra un decremento en el nivel de política financiera a corto plazo con respecto a 2010, situándose en 2020, ambas compañías, en niveles negativos.

Mercedes-Benz presenta el valor de política financiera más elevado y, por lo tanto, superior al sector. No obstante, también ha visto reducida, de forma leve, esta magnitud con respecto a 2010: en 2010 se encontraba en valores superiores al sector, pero esta disminución ha llevado a la empresa a ser batida por el grupo en el último año de estudio. El caso contrario nos encontramos con Volkswagen, sociedad que presenta un valor de política financiera extremadamente negativo y por debajo del sector. Nuestras conclusiones sobre la solvencia de esta empresa empeoran si observamos su variación con respecto a 2010, donde apreciamos un descenso de casi la mitad en esta magnitud.

Política financiera a largo plazo

Tabla 17: Resumen de la política financiera a largo plazo

Política finan l/p	Valor inicial	Media	Valor final
MERCEDES-BENZ	1,003	1,026	1,003
VOLKSWAGEN	ND	0,999	1,000
PSAG AUTOMOVILES	0,246	7,381	-1,699
RENAULT	1,000	1,181	1,005
TOYOTA	ND	1,218	1,002
SECTOR	2,177	0,665	1,046

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

El sector presenta un valor medio, de dicha política financiera, menor que 0,95 (fuera de la franja), indicativo de que el grupo, en promedio, ha obtenido una cantidad de recursos financieros inferior a los recursos necesarios, lo cual nos plantea dudas en términos de capacidad de solvencia. No obstante, si pasamos a medir la evolución en esta magnitud de política financiera a largo plazo, apreciamos una variación ciertamente interesante en este sector: en 2010, el grupo presentaba un exceso de recursos financieros obtenidos en comparación a los medios necesarios. Sin embargo, en 2020, los niveles de política financiera se ven reducidos hasta prácticamente la unidad. Por lo tanto, podemos decir que esta variación (descenso) en los niveles de política financiera a largo plazo ha permitido al sector situarse, en este último año de estudio, muy cerca del equilibrio entre recursos financieros obtenidos y recursos necesarios.

Destacamos que todas las compañías presentan valores medios superiores al sector y muy cercanos a la unidad, a excepción de PSAG Automóviles, sociedad que refleja una media muy elevada indicativa de una gran cantidad de medios obtenidos frente a recursos necesarios.

Tanto Mercedes-Benz como Volkswagen se encuentran, en promedio, dentro de la franja de valores “adecuados” indicativa de un cierto equilibrio entre ambas variables mencionadas anteriormente. Si hacemos referencia a la variación experimentada por la primera de estas dos compañías, podemos ver como a pesar de mostrar una media superior al valor del año base, Mercedes-Benz no ha variado su importe, adecuado, de política financiera a largo plazo.

En el caso de PSAG Automóviles, habíamos evidenciado un excesivo valor medio de esta magnitud muy por encima de 1,05. No obstante, la variación de esta compañía nos refleja todo lo contrario: ha experimentado un gran descenso con respecto a 2010, llegando a situarse en valores negativos.

8.4. COMPARACIÓN DE AMBOS MÉTODOS: POSIBLES SIMILITUDES Y DIFERENCIAS

En este último punto vamos a realizar una comparación conjunta de los resultados medios presentados por el sector y las cinco empresas en ambos métodos. El objetivo de este análisis será la búsqueda de posibles similitudes o diferencias en la evolución de la solvencia medida a través un método estático y otro dinámico.

Para ello, se vamos a exponer unas tablas donde aparecerán símbolos, para cada una de las magnitudes estáticas y dinámicas, que facilitarán en desarrollo de nuestras conclusiones.

Como hemos mencionado en el primer párrafo, estos símbolos harán referencia a los resultados medios de dichas variables obtenidos a lo largo de todo el período de estudio.

Tabla 18: Resumen simbólico de los resultados medios obtenidos a través de magnitudes estáticas

	FM relativizado	Endeudamiento	DeudasLP/Inmv
MERCEDES-BENZ	-	>0,5	Entre 0 y 0,5
VOLKSWAGEN	+	Muy próximo a 1	Cercano a 1
PSAG AUTOMOVILES	+	>0,5	Entre 0 y 0,5
RENAULT	-	Muy próximo a 1	Entre 0 y 0,5
TOYOTA	+	Muy próximo a 1	Entre 0 y 0,5
SECTOR	+	>0,5	0,5

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Tabla 19: Resumen simbólico de los resultados medios obtenidos a través de magnitudes dinámicas

	RGO relativizado	TGO relativizado	Política financiera CP	Política financiera LP
MERCEDES-BENZ	+	+	Fuera de la franja	Dentro de la franja
VOLKSWAGEN	+	+	Fuera de la franja	Dentro de la franja
PSAG AUTOMOVILES	+	+	Fuera de la franja	Fuera de la franja
RENAULT	+	+	Fuera de la franja	Fuera de la franja
TOYOTA	+	-	Fuera de la franja	Fuera de la franja
SECTOR	+	+	Fuera de la franja	Fuera de la franja

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Atendiendo al sector, podemos ver cómo, desde un punto de vista estático, el sector cumple las condiciones para ser calificado como solvente: un porcentaje de fondo de maniobra positivo además de un nivel de endeudamiento no muy elevado habitual en la mayoría de las empresas del sector. Esta visión estática coincide con las dos primeras magnitudes del método dinámico, donde el sector presenta unos niveles positivos de RGO Y TGO relativizados que le llevan a cumplir dos condiciones a la hora de poder calificar

al grupo como solvente. Recordamos que dichos resultados de ambas magnitudes indican que el sector posee capacidad para generar recursos líquidos. No obstante, la vertiente estática, que nos había llevado a suponer la solvencia del sector, choca con los resultados obtenidos en ambas políticas financieras (vertiente dinámica), y es que este sector económico presenta niveles por debajo de la “franja” adecuada en ambas políticas. Esto nos llevaría a reflexionar sobre la situación de solvencia de este puesto que, como evidenciamos, el sector no es capaz de generar un nivel de tesorería equivalente a su capacidad, ni tampoco es capaz de obtener todos los recursos financieros necesarios.

Apreciamos diferencias en las conclusiones extraídas de ambos métodos en los casos de Mercedes-Benz y Renault. Estas dos empresas muestran una capacidad de solvencia estática muy reducida: ambas arrojan porcentajes negativos de fondo de maniobra y en el caso de Renault, observamos un fuerte peso de la financiación ajena en su estructura de financiación. No obstante, desde una perspectiva dinámica, llegamos a una conclusión totalmente opuesta basada en porcentajes de RGO Y TGO positivos y niveles de políticas financieras, tanto a corto como a largo plazo, que se sitúan dentro de la “franja” adecuada o levemente por encima de esta. Es decir, estáticamente, podemos calificar como insolventes a ambas sociedades mientras que dinámicamente ambas generan recursos líquidos con los cuales hacer frente a sus obligaciones y, además, poseen capacidad para captar los recursos financieros necesarios.

Por mencionar alguna otra similitud entre ambos métodos, haremos referencia en este caso a Toyota. Desde un punto de vista estático, podemos rechazar la idea de que esta empresa cumpla con la condición de endeudamiento, a la hora de ser considerada como solvente, debido a unos niveles de financiación ajena excesivamente elevados que ponen en duda su capacidad para hacer frente a sus deudas. Estos problemas de solvencia se pueden extender al análisis dinámico donde podemos concluir que esta empresa, a pesar de poseer capacidad para generar tesorería, no consigue transformar esta capacidad en la generación de recursos líquidos. Ello se traduce en un nivel medio de política financiera a corto plazo por debajo de 0,95. No obstante, esta compañía arroja un valor de política financiera a largo plazo inadecuado pero superior a 1,05. Este resultado completa la información proporcionada por la anterior política y acaba por determinar que Toyota, en términos de política financiera, es solvente debido a que es capaz de obtener los recursos financieros necesarios.

9. CONCLUSIONES

Como habíamos mencionado anteriormente, el objetivo de todo el desarrollo de este informe es advertir acerca de la evolución de la solvencia dentro del sector de venta de automóviles y vehículos de motor ligero (grupo de actividad que presenta el código CNAE 4511). A partir de los resultados obtenidos para el sector, hemos establecido comparaciones con respecto al comportamiento, en términos de solvencia, de las cinco empresas con mayor volumen de negocio: Mercedes Benz España SA, Volkswagen Group Distribution SA, PSAG Automóviles Comercial España SA, BMW Iberica SAU, Toyota España SL.

Para poder obtener resultados, disponíamos de dos vertientes claramente diferentes: el método estático y el método dinámico, cada uno con sus respectivas magnitudes.

Una vez obtenidos y analizados los resultados de las diferentes magnitudes y ratios, nos queda establecer ciertas conclusiones extraídas de procedimiento de evolución de la solvencia en este sector.

Inicialmente, en la presentación del trabajo, ya comentábamos las limitaciones de utilizar únicamente técnicas estáticas a la hora de determinar la capacidad de solvencia de un sector. Los impedimentos estáticos podrían llevarnos a conclusiones equivocadas acerca de la capacidad de este para afrontar los vencimientos de sus deudas.

Esta primera reflexión inicial de insuficiencia, para poder llegar a conclusiones acerca de la solvencia de un sector, en la información obtenida a partir del método estático se corrobora en el desarrollo de este informe: como hemos expuesto en el anterior punto, el sector presenta, desde el punto de vista estático, una buena situación de solvencia a la hora de hacer frente a sus deudas en el corto plazo, así como con respecto a su situación de endeudamiento. Por lo tanto, si únicamente atendiéramos a una vertiente estática, calificaríamos al sector como solvente. No obstante, al aplicar el método dinámico, nos encontramos ante valores inadecuados para las dos políticas financieras analizadas. En este caso, el valor de ambas políticas financieras se encuentra por debajo de la “franja”, hecho que nos lleva a poder calificar al sector como insolvente.

Por lo tanto, y como conclusión a este informe, debemos volver a destacar la importancia de analizar la capacidad de solvencia tanto de sectores como de empresas, a través de las dos vertientes existentes: estática y dinámica. En caso de atender únicamente a los resultados de uno de los métodos, podemos incurrir en conclusiones erróneas y calificar

como solvente un determinado sector, cuando en realidad, en el conjunto de ambas vertientes, este sector puede mostrar ciertos problemas de solvencia.

Todo ello se justifica en la posibilidad de diferentes evoluciones en solvencia en función del parámetro, estático o dinámico, empleado.

Podemos encontrarnos casos en los que ambas vertientes nos reflejen un alto grado de capacidad de solvencia de una determinada empresa o sector, como es el ejemplo de PSAG Automóviles en este estudio. En estos casos, la reflexión es simple, procederemos a calificar a esta empresa o sector como solvente puesto que cumple con todas las condiciones para ello. No obstante, existe en caso opuesto de hallarnos ante una compañía que estáticamente presenta una buena situación, pero las técnicas dinámicas nos auguran ciertos problemas de solvencia. En este caso, en analista, deberá decidir a qué vertiente otorga un mayor grado de relevancia a la hora de tomar sus conclusiones. En mi opinión, en este caso de resultados opuestos entre métodos, las conclusiones, acerca de la capacidad de solvencia de la empresa, deberían basarse en los resultados obtenidos por técnicas dinámicas que recogen previsiones futuras para la empresa. Es decir, optaría por otorgar una mayor importancia a los niveles de solvencia dinámica, aunque como hemos expuesto anteriormente, estos siempre deben ser contrastados y complementados con la información obtenida a través del método estático.

10. REFERENCIAS

BBVA. (SF). *¿Cuál es la importancia de la solvencia en las empresas?* Extraído el 13 de junio 2022 desde <https://www.bbva.com/es/pe/salud-financiera/cual-es-la-importancia-de-la-solvencia-en-las-empresas/>

Campillo San Juan, E. (2017). *Análisis de la solvencia del sector del comercio al por menor en establecimientos no especializados* [TFG]. Universidad de Zaragoza. Zaragoza. Extraído el 15 de mayo de 2022 desde <https://zagan.unizar.es/record/61031/files/TAZ-TFG-2017-266.pdf>

González Pascual, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. (5ª ed.). Zaragoza: Pirámide.

Universidad de Zaragoza. (2022). *Sabi*. Recuperado de <https://sabi.bvdinfo.com/version-2022517/home.serv?product=SabiNeo&>