



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

ANALISIS FINANCIERO versus ANALISIS ECONOMICO

COMPARACION EMPRESAS SECTOR AUTOMOCION

Autor/es

Celia Martínez Escartín

Director/es

Julián González Pascual

Facultad de Economía y Empresa
2017

RESUMEN

Este estudio realiza una comparación de la evolución que se produce entre el análisis financiero y análisis económico en las empresas del sector de automoción y las correlaciones que se producen entre ambos análisis, centrándonos en un enfoque dinámico. Dentro del sector hemos escogido la totalidad del grupo de constructoras de vehículos que hay en España, habiendo descartado aquellas dedicadas al vehículo industrial en el que somos líderes indiscutibles y las especializadas en vehículos de alta gama donde hay una menor cuota de mercado.

El periodo analizado es 2008-2015, que nos permite observar el comportamiento tanto del sector a lo largo de este periodo como de las empresas de la muestra en relación a él, sus políticas financieras y económicas y el impacto que la crisis produce en dichos análisis económicos-financieros. Demostramos empíricamente de esta manera, a través de unas determinadas variables que desarrollaremos inicialmente, si los análisis financieros y económicos guardan coherencia y relación. Pudiendo comprobar también si la gestión económica y financiera de las empresas ha sido la más adecuada.

Palabras clave: Análisis económico, Análisis financiero, Sector Automoción, crisis.

ABSTRACT

This study compares the evolution of financial analysis and economic analysis in automotive companies with the correlations between both analyses, focusing on a dynamic approach. Within the sector we have chosen the whole group of vehicle manufacturers in Spain, having ruled out those dedicated to the industrial vehicle in which we are undisputed leaders and those specialized in high-end vehicles where there is a lower market share.

The period analysed is 2008-2015, which allows us to observe the performance of the sector throughout this period and of the companies in the sample in relation to it, their financial and economic policies and the impact of the crisis on these economic-financial analyses. We demonstrate empirically in this way, through certain variables that we will initially develop if the financial and economic analyses are coherent and related. It is also possible to check whether the economic and financial management of the companies has been the most appropriate.

Keywords: Economic analysis, Financial analysis, Automotive sector, crisis.

1.	INTRODUCCION	4
1.1.	Objetivo	5
1.2.	Metodología	5
2.	DESCRIPCION DEL SECTOR DE LA AUTOMOCIÓN.	7
2.1.	EMPRESAS DEL SECTOR.....	9
3.	EL ANALISIS ECOMICO-FINANCIERO.....	11
3.1.	INTRODUCCION AL ANALISIS.....	11
3.2.	ANALISIS FINANCIERO	11
3.2.1.	Recursos Generados por Operaciones (RGO)	12
3.2.2.	Tesorería Generada por Operaciones (TGO).....	13
3.2.3.	Variación de Capital Circulante (VCC)	13
3.2.4.	Políticas Financieras	14
3.3.	ANALISIS ECONOMICO	16
3.3.1.	Rentabilidad Económica	16
3.3.2.	Rentabilidad Financiera y Efecto Apalancamiento.....	17
4.	ANALISIS EMPIRICO	18
4.1.	INTRODUCCION	18
4.2.	ANALISIS DE LAS VARIABLES FINANCIERAS	18
4.2.1.	Análisis de los recursos generados por operaciones ordinarias	18
4.2.2.	Análisis de la Tesorería Generada por Operaciones ordinarias	20
4.2.3.	Análisis de la Variación del Capital Circulante	22
4.2.4.	Políticas Financieras	24
4.2.5.	Diagnóstico Financiero	28
4.3.	ANALISIS ECONOMICO EN VALORES RELATIVOS	30
4.3.1.	ROA “Return on Assets”	30
4.3.2.	ROE “Return on Equity”	33
4.3.3.	Diagnóstico del análisis económico.....	35
5.	ANALISIS ECONOMICO versus ANALISIS FINANCIERO	37
6.	CONCLUSIONES	39
7.	BIBLIOGRAFIA	41
8.	PAGINAS WEB CONSULTADAS	42
9.	ANEXOS	44

1. INTRODUCCION

Un análisis económico-financiero es necesario para conocer la situación de una empresa, la rentabilidad de sus inversiones y la adecuación de su estructura financiera. A través del análisis económico-financiero conoceremos la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones y si su estructura económica, financiera y de costes le permite ser viable en el futuro, la motivación del trabajo por tanto es profundizar en las evoluciones que siguen ambos análisis y las correlaciones que guardan entre ellos.

En la clasificación del análisis que se realiza a las empresas el enfoque viene dado por su objetivo que en este caso se centra en las evoluciones que se producen en el financiero y económico dejando de lado el patrimonial.

Pero este análisis tiene dos perspectivas, estática y dinámica. El análisis dinámico nos aportará mucha más información al comparar las empresas en periodos diferentes en lugar de la visión de una foto en el tiempo y es por ello que nos centraremos en aquellos ratios y estados que nos proporcionen esta información, como es la cuenta de resultados y el estado de flujos de efectivo.

Respecto a la muestra, el sector de la Automoción resulta de interés para la realización de este estudio debido a que en nuestro país juega un papel fundamental en la economía española, representando el 10% del PIB y el 17% del total de exportaciones españolas, además, su industria genera 300.000 empleos directos y otros 2 millones de manera indirecta y es uno de los sectores más afectados por la crisis junto a la construcción.

Uno de los principales agentes que forman parte del sector automoción son los constructores de vehículos, los cuales se vieron afectados al igual que el resto de agentes por la crisis global iniciada en 2007.

1.1.Objetivo

Este trabajo se realizará a través la comparación del análisis económico y el análisis financiero de las empresas constructoras de automoción en España, a partir de la información de sus Estados Contables obtenidos en SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos).

La importancia que tiene el sector automoción en la economía española expuesta en el anterior punto, es la razón para que este trabajo se realice en las principales empresas constructoras de automoción en comparación con la media del sector, con el objetivo de realizar un estudio comparativo entre análisis económico y financiero que nos permita identificar la correlación que existe entre ambos análisis y sus evoluciones a lo largo del periodo analizado en un entorno de crisis económica.

1.2.Metodología

Para realizar el estudio empírico de la comparación entre análisis económico y financiero hemos seleccionado la muestra dentro del sector de la automoción en España debido a su gran importancia e impacto dentro de la economía española (PIB), dicho sector pertenece al Grupo Primario 29.1 “Fabricación de vehículos” donde seleccionamos las siete principales empresas del país según cifra de negocios dedicadas a la fabricación de vehículos de gama baja-media, siendo en esta segmentación del mercado donde nuestro país es empresa referente frente a las del resto de Europa.

La metodología consta de la recogida de datos en SABI; la inspección de los Estados Contables de las empresas de la muestra; elaboración de datos para el estudio y su interpretación; formulación de las hipótesis y diagnóstico.

Para la realización de este trabajo se ha estructurado de la siguiente manera:

En la primera parte, se realiza una descripción del sector económico de la automoción, explicando la motivación del sector, la elección de empresas y el periodo analizado.

En la segunda parte una descriptiva del análisis financiero, económico y aquellas variables que son relevantes para realizar dichos análisis desde un enfoque dinámico.

A continuación se realiza un análisis empírico, un análisis en profundidad realizando comparaciones entre la información financiera de las empresas escogidas en la muestra a través de:

- ✓ Un análisis de ratios patrimoniales dinámicos basados en flujos financieros como los Recursos Generados por Operaciones, Tesorería Generada por Operaciones, Variaciones de Capital Circulante y sus Políticas Financieras a largo y corto plazo, observando la evolución de las variables, realizando la comparación de la evolución de sus datos con los del sector y emitiendo un diagnóstico financiero con los valores medios de las variables.
- ✓ Un análisis económico desde los valores relativos de rentabilidad económica y apalancamiento, y la rentabilidad financiera desagregada en margen y la rotación, observando también la evolución de las variables, la correspondiente comparativa con el sector y diagnóstico económico en base a los valores medios. Por último se expondrán en las conclusiones, los resultados del estudio indicando si se guarda coherencia o no entre ambas vertientes de los análisis a través de su comparación. Al final del documento se encontrará la bibliografía utilizada y los anexos correspondientes.

2. DESCRIPCIÓN DEL SECTOR DE LA AUTOMOCIÓN.

La industria en el sector de automoción en España se remonta a inicios del siglo XX y desde entonces España ha sabido posicionarse como consecuencia de las empresas que se instalaron en nuestro país por los costes laborales y mano de obra cualificada además de su posición geográfica.

El desarrollo que se produce en esta industria no solo es de constructores sino de fabricantes de componentes del automóvil al servicio de la industria principal haciendo surgir de esta manera todo un entramado de empresas alrededor de las empresas constructoras.

Todo este crecimiento económico e industrial posiciona a España en la actualidad como un país referente del sector a nivel mundial, como puede verse en la tabla 1.1.

Tabla 1.1. Posición mundial en fabricación vehículos a motor

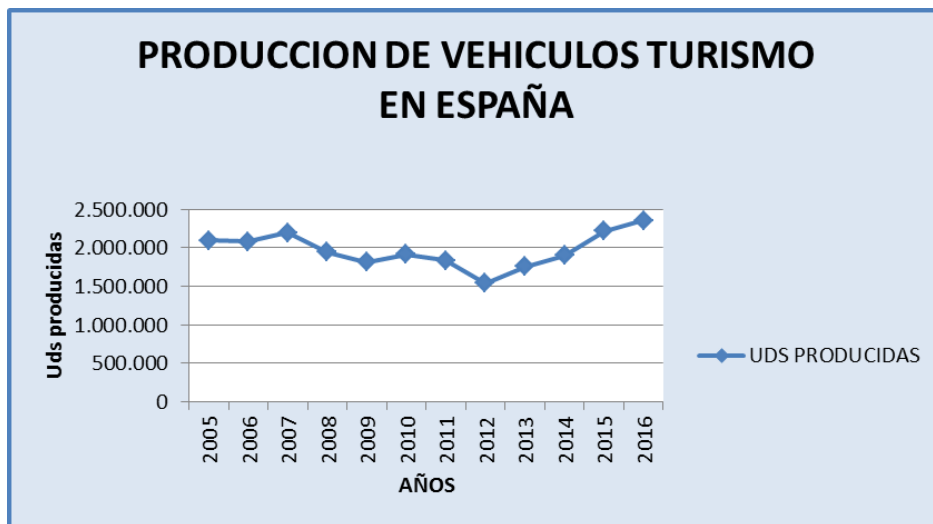
RANKING MUNDIAL / PAISES	UDS. VEHICULOS PRODUCIDOS EN 2016	RANKING EUROPA/ PAISES	UDS VEHICULOS PRODUCIDOS EN 2016
CHINA	24.420.744	GERMANY	5.746.808
JAPAN	7.873.886	SPAIN	2.354.117
GERMANY	5.746.808	UNITED KINGDOM	1.722.698
USA	3.934.357	FRANCE	1.626.000
SOUTH KOREA	3.859.991	CZECH REPUBLIC	1.344.182
INDIA	3.677.605	RUSSIA	1.124.774
SPAIN	2.354.117	SLOVAKIA	1.040.000
MEXICO	1.993.168	TURKEY	950.888
BRAZIL	1.778.464	ITALY	713.182
UNITED KINGDOM	1.722.698	POLAND	554.600
FRANCE	1.626.000	HUNGARY	472.000
CZECH REPUBLIC	1.344.182	ROMANIA	358.861
RUSSIA	1.124.774	BELGIUM	354.003
IRAN	1.074.000	SWEDEN	205.374
SLOVAKIA	1.040.000	SLOVENIA	133.702
INDONESIA	968.101	PORTUGAL	99.200
TURKEY	950.888	AUSTRIA	90.000
THAILAND	805.033	UZBEKISTAN	88.152
CANADA	802.057	SERBIA	79.360
ITALY	713.182	FINLAND	55.280
POLAND	554.600	NETHERLANDS	42.150
HUNGARY	472.000	BELARUS	10.090
MALAYSIA	469.720	KAZAKHSTAN	8.397
ROMANIA	358.861	UKRAINE	4.340
BELGIUM	354.003		

Fuente: Elaboración propia con los datos la Organización Internacional de Constructores de Automóviles. (OICA)

Cualitativamente nos hemos posicionado en el conjunto mundial alrededor de la posición 6ª durante el periodo (1997-2004) y tras el impacto de la crisis pasamos a la posición 12ª, pero las decisiones tomadas en los últimos años han vuelto a dejarnos en una posición 7ª en el ranking de fabricantes de turismos a nivel mundial. En cambio en el ranking europeo nos hemos mantenido en la 2ª posición durante todo ese mismo periodo. (ANFAC, 2015)

Con la crisis, la caída de la renta que se produce en la economía doméstica y los problemas de financiación, obligan a hacer tomar medidas adicionales para la reactivación de parte del sector referente a concesionarios, con los planes de ayuda a través de subvenciones: Renove, Prever Vive, Prever 2000E y los Plan Pive. No obstante la bajada estrepitosa de la demanda interna se compensa en cierta medida debido al aumento de la demanda externa.

Gráfico 1.1. Producción nacional de vehículos en el periodo 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con los datos la Organización Internacional de Constructores de Automóviles. (OICA)

La realización de este estudio relativo al sector de los constructores de automóviles toma relevancia debido a que en nuestro país juega un papel fundamental en la economía española, representando el 10% del PIB y el 19% del total de exportaciones españolas, además, su industria genera 300.000 empleos directos y otros 2 millones de manera indirecta.

La producción de vehículos en España se ha incrementado en el año 2015 un 13.7% y un volumen de 2.733.201 unidades fabricadas. (ANFAC, 2015)

El reparto de la producción en los últimos años quedaría dispuesto de la siguiente manera.

Tabla 1.2. Clasificación de la producción española por tipo vehículo

PRODUCCION ESPAÑOLA POR TIPO DE VEHÍCULO					
Subsectores	2011	2012	2013	2014	2015
Turismos	1.839.068	1.539.680	1.719.700	1.871.985	2.202.348
Todo terreno	48.204	55.469	34.968	26.357	16.632
Comerciales ligeros	276.415	202.193	192.731	206.836	230.222
Furgonetas	154.711	134.962	162.252	240.011	225.871
Vehículos Industriales	54.550	46.875	53.687	57.789	58.128
Autobuses y Autocares	126	0	0	0	0
TOTAL	2.373.074	1.979.179	2.163.338	2.402.978	2.733.201

Fuente: Elaboración propia con los datos ANFAC-IEA

Como podemos observar la mayor producción se realiza en los vehículos turismo, Como podemos comprobar en la tabla de datos aportados por ANFAC, la producción de vehículo tipo turismo es un 81% de la producción total en el año 2015. (OICA, 2015)

Respecto a la matriculación de la producción de la producción de vehículos las cifras en el último año del periodo analizado son de 1.214.212 unidades repartidas entre 1.034.232 unidades de turismos y 179.980 unidades de tipo industrial.

Los datos relativos a la exportación nos concluyen que son 2.273.732 unidades de vehículos las que se exportan estando repartidas entre 1.893.724 unidades de turismos y 380.008 unidades de industriales. (ANFAC, 2015).

2.1.EMPRESAS DEL SECTOR

Según datos de la Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (AFNAC, Memoria 2015), el número de empresas instaladas en España, abarcan un total de 17 fábricas repartidas por el territorio español. La producción de vehículos está repartida en el último año 2015 entre 2.733.201 unidades de vehículos turismo y 530.853 unidades de producción de vehículos industriales que incluirían los todo terrenos.

Las empresas elegidas para este estudio pertenecen al sector de Fabricación de vehículos de motor perteneciente a la División 29 del CNAE-2009 y Rama 13 de clasificación RAMI que comprende tres subsectores:

- Fabricación de vehículos a motor (Grupo 29.1)
- Fabricación de carrocerías (Grupo 29.2)
- Fabricación de componentes, piezas y accesorios para vehículos a motor (Grupo 29.3)

Nuestra muestra está compuesta por las siete empresas constructoras de Turismos del subsector Fabricación de vehículos a motor, En la tabla 1.3 se muestran estas junto con algunos de los datos más relevantes de ellas.

Tabla 1.3. Información de las empresas y tamaño

<i>Empresas Fabricantes (Ejercicio 2015)</i>	Ingresos explotación (miles de €)	Resultado ejercicio (miles de €)	Total activo (miles de €)	Número de empleados
SEAT SA	8.805.000	6.000	4.000.000	12.671
VOLKSWAGEN NAVARRA SA	2.929.944	74.467	975.959	4.518
RENAULT ESPAÑA SA	7.087.795	68.917	3.162.654	12.602
PEUGEOT CITROEN AUTOMOVILE	5.404.799	124.473	1.686.541	6.470
GENERAL MOTORS ESPAÑA SLU	4.589.538	291.469	1.615.381	5.433
FORD ESPAÑA SL	8.966.846	119.399	3.776.585	6.038
NISSAN MOTOR IBERICA SA	2.244.126	31.046	1.620.602	4.924

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

La distribución de sus fábricas por el territorio nacional se muestra a continuación.

Ilustración 1.1. Mapa de fábricas de automóviles en España



Fuente: ANFAC, Datos básicos del Sector.

La elección de estas empresas en la muestra para el estudio queda argumentada con los datos anteriormente mencionados, resumiendo, la importancia de ellas en el sector e influencia e impacto en la economía española.

El periodo a analizar será desde el 2008 hasta el 2015, de esta manera podremos observar el impacto que la crisis tiene en ellas y su evolución hasta salir del periodo de recesión a través de los análisis económicos y financieros. Y observaremos la evolución de dichos análisis y la relación que se establece entre ellos.

3. EL ANALISIS ECONOMICO-FINANCIERO

3.1. INTRODUCCION AL ANALISIS

El análisis es el proceso por el cual a través de los estados financieros, documentos que recogen el conjunto de datos sobre la empresa, obtenemos información que elaboramos realizando una serie de cálculos para su posterior interpretación y toma de decisiones más adecuadas en un futuro para alcanzar los objetivos de la empresa. Todo esto se lleva a cabo analizando la información suministrada y teniendo en cuenta que dichos objetivos fundamentalmente son obtener una máxima rentabilidad en las inversiones y tener solvencia para hacer frente a nuestras obligaciones de pago, sin perder de vista la liquidez.

Aunque el análisis se puede realizar desde tres enfoques: Patrimonial, Financiero y Económico, este trabajo se centrará en el análisis financiero y económico para observar la correlación en la evolución de estos dos análisis desde una perspectiva dinámica.

Se ha de tener en cuenta también, que para la comparación de los datos de las distintas empresas, se realizará en magnitudes relativas a través de los ratios (relación entre las variables), y se recurrirá tanto a la serie temporal (2008-2015) para analizar los ratios en los diferentes ejercicios, como al análisis cruzado, comparando los ratios con los del sector.

3.2. ANALISIS FINANCIERO

El análisis financiero es el proceso mediante el cual se interpreta la información financiera de una empresa con el objetivo de emitir una valoración sobre la situación financiera de la misma. (Azofra, 1995, P.9).

El análisis financiero nos da la información sobre la situación y equilibrio en que se encuentra la empresa. Este, parte de los datos del balance y se expone a través de porcentajes, gráficos y ratios basados en la información pasada de la empresa para el estudio de la estructura patrimonial y las fuentes de financiación a diferencia del análisis económico que parte de la cuenta de resultados. Los ratios son herramienta básica para el análisis de esta información, ejemplos de estos ratios son el ratio de Tesorería, Liquidez, Autonomía Financiera, Endeudamiento o Fondo de Maniobra por nombrar algunos de los más relevantes. (García-Ayuso, 1996).

Pero este análisis financiero será realizado a partir de otras variables y ratios que más adelante definiremos y desde un punto de vista dinámico comparando varios ejercicios, lo que nos dará una mayor riqueza de información.

Para analizar la **evolución patrimonial de una forma más dinámica** observaremos el Estado de Flujos de Efectivo (EFE), que nos dará información sobre el origen y uso del cash flow para comprender las variaciones de flujo que se producen entre ejercicios.

Para ello es necesario analizar la relación entre tesorería generada en las operaciones de explotación (TGO), los flujos de inversión (I), los flujos de financiación (F) y evaluar la capacidad de convertir en liquidez los recursos generados.

La capacidad de la empresa para generar fondos que hagan frente a sus pasivos es una magnitud relevante a tener en cuenta para lograr una situación financiera estable y el EFE nos permite analizar los flujos y conocer en qué situación o fase se encuentra la empresa. (Rojo Ramírez A., 2008)

Por lo que concluimos que “Se debe reconocer la relevancia del análisis de flujo como un análisis dinámico, frente al análisis de fondo, que es estático, ya que el flujo neto de tesorería generado por la actividad debiera ser capaz de permitir que la empresa alcance una estabilidad financiera, independiente de la estructura de su fondo de maniobra.” (Medina-González, 2005).

Los parámetros relevantes desde el punto de vista financiero son: Recursos Generados por Operaciones, Tesorería Generada por Operaciones, Variación de Capital Circulante y las Políticas Financieras a Corto y Largo Plazo. A continuación nos referiremos a cada uno de ellos para destacar su importancia.

3.2.1. Recursos Generados por Operaciones (RGO)

Desde el EFE observamos los flujos desde su origen, debidos a la actividad económica de la explotación, donde tales flujos son generados como consecuencia de la actividad de la empresa. En ellos se encuentran los recursos generados por las operaciones de explotación. Los RGO son de carácter interno ya que son el resultado de modificar el resultado neto de la explotación, por aquellas transacciones que no implican ninguna variación del capital circulante de la empresa como son las amortizaciones y provisiones entre otras.

Una adecuada política que persiga el equilibrio financiero requiere que los RGO sean positivos ya que los RGO van asociados al nivel de actividad de la empresa y de ser negativos no es posible sostener una política de crecimiento o diversificación de la empresa porque cualquier esfuerzo inversor tendría que estar soportado por recursos externos de accionistas o acreedores elevando el coste de los recursos y aumentando el riesgo financiero, por lo tanto los RGO nos indican la capacidad de hacer tesorería. (Rojo Ramírez A., 1993)

3.2.2. Tesorería Generada por Operaciones (TGO)

Los flujos de tesorería encuentran su origen en los RGO. La tesorería generada por operaciones de explotación son los flujos de tesorería procedentes de las operaciones económicas, se componen de los RGO descontados por la variación del capital circulante. (Rojo Ramírez A., 2008)

Los flujos de efectivo de las actividades de la explotación son la principal fuente de flujos líquidos de la empresa resultado del ejercicio con origen en la explotación de lo cobrado y pagado, dándose una variación en la tesorería en la medida en que los ingresos cobrados sean mayores o menores que los gastos pagados.

El TGO nos sirve para anticiparnos a problemas de liquidez ya que si este es negativo indica que hay más pagos que cobros (amortizar deudas, pagar dividendos, pagar inversiones...) si por el contrario es positivo, nos indica continuidad de la empresa por ser capaz de generar tesorería.

3.2.3. Variación de Capital Circulante (VCC)

El análisis de la evolución patrimonial de una manera más dinámica se hace a través del EFE que nos aporta una mayor información acerca de las variaciones del capital circulante entre los balances de dos ejercicios.

Toda esta variación se basa en la comparación de los balances de dos ejercicios que nos permite ver los orígenes de los fondos y su aplicación en función de cómo varía su capital circulante. Hay que entender que en cuanto a Orígenes nos referimos a los pasivos y fondos propios de la empresa y Aplicaciones en relación a su activo por lo que los Cambios en el Capital Corriente que observamos en el EFE serán positivos si

los orígenes son mayores que las aplicaciones y negativas cuando los orígenes sean menores que las aplicaciones.

Podemos definir entonces que el EFE sustituye de alguna manera al Cuadro de Financiación, sin perder de vista que este último nos explica la variación de sus elementos permanentes y el EFE la variación del efectivo. (Rojo Ramírez A., 2008)

Se tendrá en cuenta un aumento del Patrimonio Neto y Pasivo o una disminución de los Activos Fijos como orígenes. Y una disminución del Patrimonio Neto y del Pasivo o un aumento del Activo Fijo como aplicación.

3.2.4. Políticas Financieras

Políticas Financieras a corto plazo.

Las políticas financieras de cobros y pagos de la empresa son importantes para que una empresa tenga liquidez y genere rentabilidad. Se deberá tratar de reducir al mínimo la disminución de tesorería obtenida por el incremento del Activo Corriente y disminución del Pasivo Corriente y además favorecer el aporte de tesorería por la disminución del Activo Corriente e incremento del Pasivo Corriente.

Ello hace que se deban vigilar los periodos de aprovisionamiento, producción, venta, cobro y pago. Siendo situación equilibrada, aquella en la que la empresa no solo genera recursos internos con su actividad sino que los convierte en líquidos con las correctas políticas de cobros y pagos.

Esta relación de las políticas financieras a corto plazo será estudiada a través de la relación entre el TGO y el RGO dándonos cuatro situaciones. (Gonzalo y Jiménez, 2008)

Grafico 3.1. Situaciones de liquidez

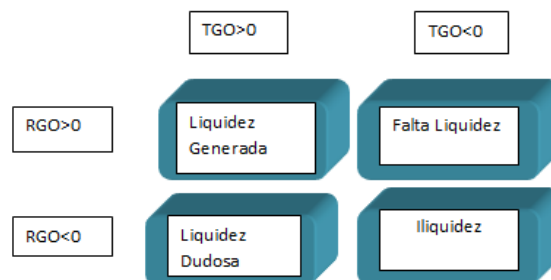


Gráfico de elaboración propia

De esta manera se calculan ratios tomando como base la magnitud RGO en relación a nuestro TGO.

[TGO/RGO]

Este ratio tomado para la política financiera a corto plazo, nos da información acerca de si somos eficientes con la **capacidad para generar tesorería** a partir las operaciones ordinarias de explotación y así afrontar los compromisos de pago, lo que quiere decir que aquellos valores superiores a uno, nos indicarán que la empresa tiene capacidad para convertir en tesorería los recursos generados por explotación y en los inferiores a uno denotará una carencia de esta conversión.

Políticas Financieras largo plazo

Analizaremos a continuación la capacidad que tienen las empresas de la muestra para atender el pago de sus deudas a largo plazo con los recursos que genera.

La política financiera a largo plazo se analiza a través de la adecuación de los flujos de tesorería vinculados a la actividad de financiación, sean de recursos propios o ajenos, que dependerá de los flujos de inversión y del TGO. Siendo la Financiación positiva cuando necesite financiación externa y signo negativo cuando amortice deuda de ejercicios anteriores.

Para ello analizaremos a través de un ratio que relacionará los flujos de financiación con los flujos de inversión menos los TGO los cuales están destinados principalmente para la expansión de la empresa. Así pues encontraremos el equilibrio respecto a la financiación necesaria para hacer frente a la inversión, en valores que se encuentren en un rango entre 0.95-1.05. Cualquier valor superior a 1.05 nos estaría diciendo que la empresa tiene un exceso de financiación y en valores inferiores a 0.95 viceversa.

F/ [I-TGO]

Los tres flujos del EFE nos darán las siguientes situaciones en las que puede encontrarse la empresa con respecto al ciclo de la vida. (Arimany.N., Moya.S. y Viladecans.C. 2015).

Tabla 3.1. Etapas de la empresa por EFE

Etapas	TGO	F.INVERSION	F.FINANCIACION
Introducción	-	-	+
Crecimiento	+	-	+
Madurez	+	-	-
Declive	+	+	-
Reestructuración	-	+	+
Liquidación	-	+	-

Elaboración propia.

3.3. ANALISIS ECONOMICO

“El análisis económico ayuda a verificar como genera resultados una empresa y como mejorarlos. Para ello, los datos de base están en las cuentas de resultado” (Amat, 2005)

En su composición tendremos conocimientos acerca de si los resultados de la empresa surgen de la gestión empresarial en la actividad del negocio o proviene de actuaciones financieras o extraordinarias, y en su evolución nos dará información acerca de la estabilidad y consistencia de la empresa.

Se puede definir entonces la rentabilidad como la relación entre el beneficio y la inversión evaluando la capacidad efectiva de la empresa para obtener rendimientos a partir de los capitales invertidos y recursos disponibles. Por lo que medimos la eficacia de los gestores de la empresa a través de sus actuaciones. (Cuervo y Rivero, 1986)

Los siguientes indicadores son herramientas fundamentales para realizar el análisis económico.

3.3.1. Rentabilidad Económica 1

La rentabilidad económica, aporta información acerca de las inversiones de la empresa independientemente de cómo estas estén financiadas. Permitir comparar las empresas desde un punto de vista económico. Esta viene definida por la relación entre el beneficio antes de impuestos y el Activo total.

$$\text{ROA} = \text{Return on Assets} = \text{BAIT} / \text{Activo}$$

Este ratio de la rentabilidad económica se descompone en rotación de activos y margen económico quedando una mayor información y pudiendo mejorar la gestión de la

¹ González Pascual J. (2016) “Análisis de la Empresa a través de su información económico-financiera”.

empresa a través de ambos componentes, ya que la maximización del producto de ambas nos lleva a la optimización.

3.3.1.1. Margen Económico

El margen sobre las ventas permite saber que parte de cada unidad vendida se queda en la empresa en concepto de beneficio, la proporción de beneficio por cada euro facturado.

$$\text{ROS "Return of Sales"} = \text{BAIT} / \text{Ventas Netas}$$

3.3.1.2. Rotación de Activos

La rotación de activos mide el número de unidades vendidas por cada euro invertido mostrando la eficiencia en el uso de los activos por parte de los gestores al incurrir en los costes necesarios para generar ventas.

$$\text{Rotación Activos} = \text{Ventas} / \text{Activos}$$

3.3.2. Rentabilidad Financiera y Efecto Apalancamiento

Es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios por los que mide la eficiencia con que la empresa remunera a los accionistas o propietarios a través de la relación entre el beneficio antes de impuestos y el Patrimonio Neto.

$$\text{ROE "Return on Equity"} = \text{BAT} / \text{PN}$$

Efecto Apalancamiento.

La relación entre rentabilidad económica y financiera permite determinar la estructura financiera más adecuada.

La rentabilidad financiera proviene de los beneficios económicos obtenidos internamente por la empresa y eso dependerá de cómo sea su estructura financiera, lo que generará un apalancamiento financiero. Los beneficios obtenidos tendrán que ser suficientes para amortizar tanto a las fuentes de financiación ajenas como a las propias (accionistas). Ambas magnitudes quedarán relacionadas según anexo 22.

4. ANALISIS EMPIRICO

4.1. INTRODUCCION

El objetivo principal del estudio, es la comparación de los resultados de los análisis financieros y económicos hechos al sector de la automoción y a las principales empresas constructoras del mismo, durante un periodo que queda afectado por una crisis global post. 2008, con objeto de comprobar si los resultados de ambas concluyen en un mismo diagnóstico o por el contrario difieren.

Se trata de confirmar empíricamente que la vertiente económica y financiera en la empresa puede discurrir por senderos diferentes en términos de equilibrio.

El análisis comparado del sector se realizará con las medias obtenidas del periodo analizado en las distintas variables económicas, mientras que el análisis de las empresas lo haremos no solo desde las medias sino en base al conjunto de los valores de las variables durante todo el periodo.

4.2. ANALISIS DE LAS VARIABLES FINANCIERAS

4.2.1. Análisis de los recursos generados por operaciones ordinarias

La siguiente tabla muestra los datos sobre los RGO de las empresas y el sector a lo largo del periodo estudiado y sus promedios.

Tabla 4.1. Evolución del RGO en miles de €

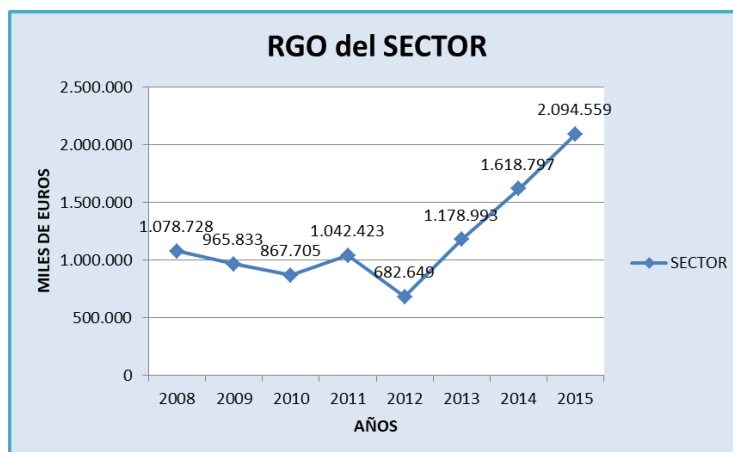
RGO(Rdo Antes Imp+ Ajustes rdo.+Otros flujos efec Act.Explo) miles de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
FORD	177.081	199.523	192.828	176.763	283.669	291.990	381.635	436.353	267.480,25
G.M.	-124.647	-51.859	28.365	-126.245	-385.891	-178.323	5.907	210.300	-77.799,13
PEUGEOT-CITROEN	370.280	274.381	133.756	151.422	149.393	299.670	419.809	342.605	267.664,50
RENAULT	148.332	244.162	230.654	184.318	162.892	176.701	140.622	219.920	188.450,13
SEAT	554.200	272.100	117.100	429.600	269.900	419.300	481.000	636.300	397.437,50
VOLKSWAGEN	78.593	49.851	130.043	122.462	100.022	104.325	109.602	124.766	102.458,00
NISSAN		-125.111	-22.325	34.959	104.103	102.664	65.330	80.222	34.263,14
SECTOR	1.078.728	965.833	867.705	1.042.423	682.649	1.178.993	1.618.797	2.094.559	1.191.210,87

Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Analizando primero datos del sector, podemos observar en la tabla 4.1 que su RGO todos los años es positivo lo que nos indica que aumenta su capacidad de generar recursos lo que quiere decir, capacidad de hacer tesorería a través de las operaciones de explotación de las empresas. Su evolución es positiva y el ejercicio 2015 respecto al ejercicio inicial del 2008 muestra un incremento de un 94.17%. Analizando su

evolución observamos dos periodos diferenciados, entre los ejercicios 2008-2010, el RGO es minorado consecuencia del periodo de crisis económica, mientras que en los ejercicios 2011-2015 se producen aumentos en el RGO a excepción del ejercicio 2012 como nos muestra el gráfico 4.1.

Gráfico 4.1. Evolución RGO del Sector Automoción



Elaboración propia a partir datos SABI.

Observando ahora las empresas de la muestra podemos decir que, en el ejercicio 2008 todas las empresas a excepción de General Motors, en adelante G.M. se encuentran con un RGO positivo situándose con un comportamiento similar al del sector, y esto nos indica que la actividad de la empresa genera unos recursos internos con el objetivo de poder financiar operaciones de financiación e inversión. Dicho de otro modo, los ingresos monetarios son mayores que los gastos monetarios en el ejercicio.

Por contrario al sector, G.M. tiene un RGO negativo en el ejercicio 2008 de -124.624 miles €, no solo no está generando los recursos suficientes sino que los consume, de este modo no puede financiar el desfase generado en la actividad. Todo ello presuponemos consecuencia por su matriz que es declarada en Concurso de Acreedores aunque ello no afecta por contrato a las filiales en Europa que reciben crédito desde otra empresa del sector.

Si observamos la evolución hasta el ejercicio 2015, todas las empresas han incrementado su RGO a excepción de Peugeot-Citroen que se mantuvo igual en 176.763 miles € con apenas un descenso del 0.07%. Destacan entre los incrementos el 146% de Ford que paso de 177.081 miles € a 436.353 miles € y el de Nissan con un incremento del 164% pasando de un RGO negativo de -125.111 miles € a 80.222 miles €.

El incremento de Ford puede ser debido a una desinversión en su Activo No Corriente, de los instrumentos de patrimonio en empresas del grupo, ya que desde la matriz del grupo en EEUU se deshacen de algunas de sus marcas como Jaguar, Land Rover y Mazda para hacer frente a la crisis y este cambio de política afecta a todas las filiales. También aparecen en Activos No Corrientes un aumento de su inmovilizado correspondiente a la partida de Desarrollo como consecuencia de centrarse en el desarrollo de los coches eléctricos e híbridos.

Entre los descensos más relevantes dentro del periodo analizado, caben destacar la minoración en el ejercicio 2.010 de Seat en un 79% quedando a niveles de 117.100 miles €, lo que es lo mismo, cinco veces inferior respecto a los datos del ejercicio 2008; y con un 63% menos Peugeot-Citroen pasando de 370.280 miles € en el ejercicio 2008 a 133.756 miles € en el ejercicio 2.010.

En su evolución al ejercicio 2015 el grupo de empresas se comporta de manera similar y con la misma tendencia que los datos del sector a excepción de la empresa Ford, en el ejercicio 2.012 su evolución es de crecimiento en su RGO a diferencia del resto, Ford obtiene en el ejercicio 2012 un resultado positivo 16.183 miles € frente a las pérdidas del ejercicio anterior a diferencia del resto de empresas y sector que acusan resultados negativos o menores beneficios. Peugeot-Citroen aún con un incremento del resultado en dicho ejercicio 2.012, queda mermado su RGO respecto al ejercicio anterior por un incremento de flujos negativos en otras actividades de explotación.

4.2.2. Análisis de la Tesorería Generada por Operaciones ordinarias

A continuación recogemos en la tabla 4.2 los datos del TGO en el sector, empresas de la muestra y sus promedios durante el periodo analizado.

Tabla 4.2. Evolución del TGO en miles de €

TGO (Flujos efectivos activ. Explotac) miles de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
FORD	184.454	309.986	81.481	114.268	314.954	481.807	297.677	643.219	303.480,75
G.M.	126.539	177.460	-269.232	-99.794	-131.479	-113.004	-152.408	59.894	-50.253,00
PEUGEOT-CITROEN	388.648	377.020	120.989	147.945	-32.416	151.408	799.757	461.018	301.796,35
RENAULT	197.815	-2.548	151.099	85.005	150.078	39.701	70.718	498.649	148.814,63
SEAT	375.200	347.400	119.600	178.100	210.500	358.200	522.500	781.300	361.600,00
VOLKSWAGEN	101.451	133.843	77.488	101.333	-24.794	129.662	64.342	159.238	92.820,38
NISSAN		-272.109	-61.446	118.848	158.749	178.776	-49.829	57.078	18.581,00
SECTOR	1.101.998	1.281.715	400.273	685.606	665.619	997.945	1.659.664	2.622.422	1.176.905,47

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Continuamos con la línea de analizar primero los datos del sector y observamos que su tesorería generada por operaciones de explotación, es positiva todos los años lo que

significa, que no debiera haber problemas de liquidez indicando que da continuidad a las empresas por ser capaz de generar tesorería. En su evolución observamos que aumenta progresivamente entre los ejercicios 2008-2015 en casi un 138%, a excepción de la caída del 63.6% producida en el ejercicio 2010 respecto al ejercicio 2008.

Si a continuación observamos las empresas de la muestra, en el **ejercicio 2008** todas las empresas se encuentran en situación similar al sector, tienen una tesorería generada por operaciones de la explotación, positiva a excepción nuevamente de la empresa G.M., cuya TGO es de -272.109 miles € y evoluciona contraria al sector. Este TGO negativo en G.M. implica unos pagos superiores a los cobros por lo que la empresa en su actividad consume más liquidez de la que genera. En los siguientes ejercicios G.M. continuará con un TGO negativo que nos demuestra que la empresa no cubre las necesidades de tesorería que generan las actividades de explotación ni la inversión. Por no disponer de datos del EFE correspondientes a ejercicios anteriores en Nissan, este es evaluado desde el ejercicio 2009 donde figura su TGO también negativo no pudiendo hacer tampoco frente a las inversiones y necesitando recurrir de las fuentes de financiación externas. Por el contrario el resto de empresas con TGO positivo son capaces de generar tesorería en términos neto para la continuidad de la actividad.

Si observamos ahora el **ejercicio 2015**, nuevamente Ford es la empresa que destaca en el aumento de TGO, sus actividades de explotación generan un flujo de efectivo neto positivo por importe de 643.219 miles €, con un incremento de 249% respecto al ejercicio 2008, seguida de Renault que incrementa su TGO un 152% respecto al ejercicio 2008, pasando de un TGO 197.815 miles € a 498.649 miles €.

El TGO positivo de la empresa Ford financia junto con el flujo de efectivo neto positivo de financiación, proveniente de un aumento de las deudas con entidades de crédito, el flujo de efectivo neto negativo por operaciones de inversión con importe -705.309 miles de euros, y tras los ajustes por variación, el excedente de 961 miles € será el que figura en el disponible de la empresa.

En la empresa Renault su TGO positivo junto con su flujo efectivo neto positivo de financiación por importe de 127.850 miles de € por emisión de deudas con empresas del grupo, financia unos flujos por inversiones de -623.078 miles €.

Del otro lado G.M. aunque se encuentra en el ejercicio 2015 recuperado respecto al ejercicio 2008 con un TGO positivo, acusa una caída respecto al ejercicio anterior de

un 52% pasando de 126.539 miles € a 59.894 miles €. Este es un ejemplo de la importancia de analizar dinámicamente a través de los flujos, a pesar de obtener resultados positivos después de varios ejercicios con resultados negativos, su TGO queda disminuido corregido por la variación del capital circulante que explicaremos más adelante. En G.M. para hacer frente al flujo de inversión de -133.576 miles de € tendrá que ser realizado a parte del TGO con préstamos solicitados a empresas del grupo.

Con respecto al sector en la evolución del periodo analizado todas las empresas se comportan con la misma tendencia que el sector, encontrando la excepción en el ejercicio 2013 para Ford y G.M. donde rompen la tendencia alcista de aumentar sus TGO teniendo caídas hasta el ejercicio 2.014 en un 38.22% y 34.87% respectivamente.

4.2.3. Análisis de la Variación del Capital Circulante

Los Cambios en el Capital Corriente contienen las variables explicativas de las diferencias entre corriente real y corriente monetaria relacionadas directamente con la explotación. La siguiente tabla nos muestra dichas diferencia y los promedios.

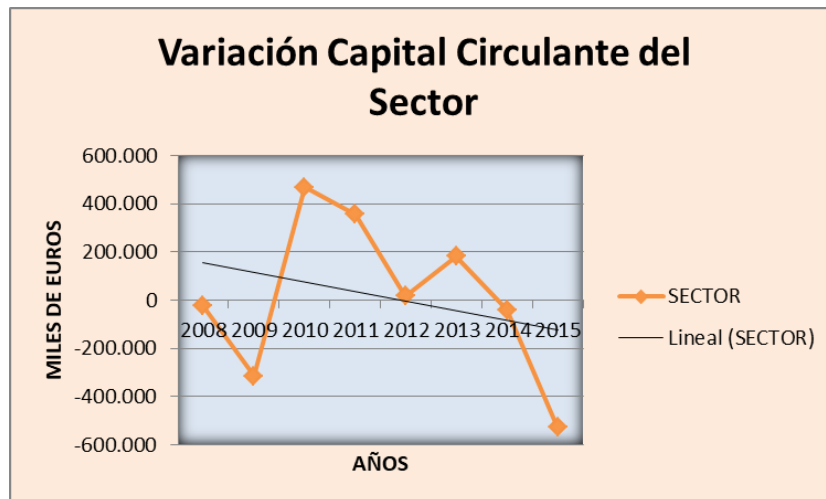
Tabla 4.3. Evolución de la Variación del Capital Circulante en miles de €

VCC (Cambios en el capital corriente) miles de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
FORD	-7.373	-110.463	111.347	62.495	-31.285	-189.817	83.958	-206.866	-36.000,50
G.M.	-251.186	-229.319	297.597	-26.451	-254.412	-65.319	158.315	150.406	-27.546,13
PEUGEOT-CITROEN	-18.369	-102.639	12.767	3.477	181.808	148.262	-379.949	-118.413	-34.131,85
RENAULT	-34.817	-4.731	12.802	4.643	-9.896	-16.450	32.097	19.811	432,38
SEAT	179.000	-75.300	-2.500	251.500	59.400	61.100	-41.500	-145.000	35.837,50
VOLKSWAGEN	9.657	17.408	9.715	38.606	14.662	35.657	40.360	27.084	24.143,63
NISSAN		8.999	-611	23	-1.386	-4.114	-660	-4.888	-376,71
SECTOR	-23.271	-315.882	467.432	356.817	17.029	181.048	-40.868	-527.863	14.305,40

Elaboración propia a partir de datos de SABI.

En esta variable económica, el sector nos muestra un periodo inicial, un ejercicio 2008 con una variación de capital negativa, y esta irá fluctuando durante todo el periodo analizado para terminar el ejercicio 2015 con un incremento negativo de más de un dos mil por ciento.

Gráfico 4.2. Evolución de la VCC del Sector



Elaboración propia a partir de datos de SABI

Si observamos ahora las empresas de la muestra, en el ejercicio 2008 podemos distinguir entre una VCC como flujo negativo en las empresas Ford, G.M., Peugeot-Citroen y Renault que implica que las necesidades operativas de fondos, NOF en adelante, han aumentado respecto al ejercicio anterior y en frente contrario a cómo se comporta el sector, una VCC como flujo positivo en las empresas Volkswagen y Seat que implica la disminución de las NOF respecto al ejercicio anterior. Estas diferencias entre los TGO y RGO debidas a las NOF, pueden provenir de distintas variables como resultados, pasivos a largo plazo, fondos propios fondo de maniobra o activos a largo plazo tanto en origen como en aplicaciones. Lo mismo sucede con Nissan en el ejercicio 2009 con una VCC positiva.

Las mayores variaciones relevantes se producen nuevamente en Ford con un aumento negativamente de su VCC en un 2.705%, pasando de -7.373 miles € en el ejercicio 2008 a -206.866 miles € en el ejercicio 2015. Esta variación es debida por los siguientes diferimientos en el capital circulante. Un aplazamiento en el pago a proveedores y acreedores y otras cuentas a pagar de 259.961 y 331 miles€ que evita la salida de tesorería en el ejercicio 2015, pago de existencias por 69.146 miles € que supondrán una salida de tesorería cubierta en parte con el cobro a deudores con un flujo de entrada de 16.314 miles € menos 594 miles € de un aumento en otros activos corrientes. El continuar en este ejercicio 2015 con una VCC negativa nos indica que la empresa continúa teniendo una aplicación de los recursos generados superior al origen de estos, además la primera y tercera actuación provocan un efecto positivo, mientras que la

actuación del pago por existencias produce un efecto negativo en la variación de tesorería.

La empresa G.M. por el contrario presenta una evolución distinta pasando de una VCC negativa en el ejercicio 2008 de -251.186 miles € a aumentar el origen de sus fondos y disminuir la aplicación de estos obteniendo una VCC de 150.406 miles €. Esta variación supone un cambio de un 160%. Este cambio del ejercicio 2015 se debe a los siguientes diferimientos del circulante. Una amortización de la deuda a acreedores que supone una salida de tesorería de 45.994 miles €, compras o aprovisionamientos por importe de 20.447 miles € además de aplazar el cobro a los deudores en un importe de 95.369 miles €, estos tres movimientos tienen un efecto negativo en la variación de tesorería.

La relación de las empresas con el sector en su evolución al ejercicio 2015, nos encontramos con empresas como Renault, Nissan y Volkswagen que apenas tienen variaciones en su VCC en relación a la tendencia del sector. Las empresas Seat, G.M., Ford y Peugeot-Citroen tienen una tendencia similar al sector con menores pendientes y ejercicios puntuales en los que difieren como por ejemplo el ejercicio 2014 en el que G.M. tiene un incremento en su VCC a diferencia del sector; del ejercicio 2012-2014 Ford cambia también su tendencia en comparación al sector, disminuyendo su VCC a diferencia del aumento que se produce en el sector; y entre el ejercicio 2011-2013 Peugeot-Citroen también escoge la tendencia de aumentar su VCC a diferencia del sector en el que observamos caída.

4.2.4. Políticas Financieras

Política Financiera a corto plazo

La relación surgida entre TGO y RGO nos dará a través de este ratio información de la suficiente liquidez o no de las empresas para hacer frente a los pasivos a corto plazo.

Tabla 4.4. Evolución de las políticas financieras a corto plazo

PF cp (TGO/RGO)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
FORD	1,04	1,55	0,42	0,65	1,11	1,65	0,78	1,47	1,08
G.M.	-1,02	-3,42	-9,49	0,79	0,34	0,63	-25,80	0,28	-4,71
PEUGEOT-CITROEN	1,05	1,37	0,90	0,98	-0,22	0,51	1,91	1,35	0,98
RENAULT	1,33	-0,01	0,66	0,46	0,92	0,22	0,50	2,27	0,79
SEAT	0,68	1,28	1,02	0,41	0,78	0,85	1,09	1,23	0,92
VOLKSWAGEN	1,29	2,68	0,60	0,83	-0,25	1,24	0,59	1,28	1,03
NISSAN		2,17	2,75	3,40	1,52	1,74	-0,76	0,71	1,65
SECTOR	1,02	1,33	0,46	0,66	0,98	0,85	1,03	1,25	0,95

Elaboración propia a partir de datos de SABI

El sector parte en el ejercicio 2008 de un ratio de 1.02 que nos informa acerca de la capacidad de convertir en tesorería su RGO, esto quiere decir que tiene un 2% más de capacidad para hacer frente a los acreedores a corto plazo respecto al ejercicio anterior. Si analizamos su evolución observamos como a partir del ejercicio 2010 esta capacidad disminuye y vuelve a recuperarse en los dos últimos ejercicios dando un ratio el ejercicio 2015 de 1.25, lo que es superior al periodo inicial,

Al comparar con las empresas en el ejercicio 2008, podemos observar que los ratios de todas están por encima de la media del sector excepto el de Seat. Las empresas Ford, Peugeot-Citroen, Renault y Volkswagen, y en el ejercicio 2009 Nissan tienen capacidad de generar tesorería con sus RGO, destacando Renault y Volkswagen con unos ratios de 1.33 y 1.29 respectivamente lo que implica que han aumentado en un 33% y 29% su capacidad de liquidez para hacer frente a las deudas a corto plazo. Seat con un 0.68 nos indica que aunque continua generando tesorería su capacidad de convertir en líquido su TGO ha disminuido en un 32%.

Al observar la evolución durante el periodo analizado y ver los datos en el último ejercicio 2015, constatamos que todas a excepción de G.M. y Nissan mejoran su capacidad de convertir sus RGO en tesorería con unos ratios que se encuentran entre 1.23 y 1.47., por el contrario G.M. y Nissan pierden su capacidad de liquidez en un 72% y 29%.

Política Financiera a largo plazo.

Partiremos de la base que encontraremos una variación de recursos permanentes adecuado si el ratio se encuentra en un rango entre 0.95 y 1.05, cuando esto ocurra debemos interpretar que estamos utilizando la financiación justa una vez hemos afrontado las necesidades de tesorería que requiere la expansión de la empresa con nuestra tesorería generada por la explotación, de este modo podemos deducir las siguientes afirmaciones.

Tabla 4.5. Evolución de las políticas financieras a largo plazo

PF Ip (F/(I-TGO))	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
FORD	1,54	2,16	1,40	-1,12	1,01	0,99	1,03	1,45	1,06
G.M.	1,01	7,03	0,95	0,95	0,97	1,00	0,97	1,00	1,73
PEUGEOT-CITROEN	-0,09	-0,19	-0,38	0,48	0,31	-11,81	1,09	0,25	-1,29
RENAULT	1,50	1,12	0,85	1,00	1,04	1,06	0,95	1,03	1,07
SEAT	1,05	1,11	0,95	1,03	1,09	0,97	0,97	0,87	1,00
VOLKSWAGEN	-2,19	-0,11	-0,34	-0,87	0,16	-0,20	0,16	2,11	-0,16
NISSAN		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
SECTOR	0,79	0,60	1,23	0,37	1,05	-1,49	0,83	0,03	0,43

Elaboración propia a partir de datos de SABI.

El sector nos muestra desde su ejercicio 2008 y durante su evolución hasta el ejercicio 2015, una falta de utilización adecuada de recursos financieros permanentes para hacer frente a las inversiones realizadas, con la excepción del ejercicio 2010 y 2013 que se encuentran con un exceso de financiación. El único año en el que hay equilibrio sería en el 2012.

Tomando ahora las empresas de la muestra vemos que, en el ejercicio 2008 los ratios de las empresas Peugeot-Citroen, y Volkswagen nos dan la información de falta de capacidad en la utilización adecuada de recursos financieros permanentes con ratios que se encuentran todavía mucho más por debajo que los del sector. Observamos que en el caso de Volkswagen la falta de equilibrio es debida a la política de dividendos de la compañía donde el pago por dividendos tiene un peso importante en los flujos de financiación por importe de -48.427 miles € y es el 25% de peso dentro de su Pasivo y Patrimonio Neto, esta tendencia continuará a lo largo de todo el periodo analizado rompiéndose en el ejercicio 2015 con un ratio de 2.11 que nos indica que hay un exceso de recursos financieros permanentes producido tal vez al aumentar nuestro TGO.

En empresa Peugeot-Citroen también se reconoce la falta de utilización adecuada de recursos financieros permanentes, a pesar de que los flujos de financiación se muestran con signo positivo entre los ejercicios 2008 y 2011, si bien los flujos de entrada vienen por parte de subvenciones por importe en el ejercicio 2008 de 52.132 miles €, quedan bastante mermados por la amortización de deuda por importe de -17.108 miles €. En los ejercicios del 2012 al 2015, se produce un cambio importante en los flujos de financiación al pasar a amortizar deuda, especialmente en el ejercicio 2014 pasando estos de -39.782 miles € a -877.284 miles €, los cuales su partida con más peso proviene de pago por dividendos.

Las empresas Nissan y Seat son las únicas que mantienen este equilibrio financiero durante todo el periodo analizado, financiándose en la proporción necesaria para hacer frente a sus inversiones como muestra la tabla 4.6.

Tabla 4.6. Evolución de las políticas financiera a L.P. de Seat y Nissan

PF Ip (F/(I-TGO))	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
SEAT	1,05	1,11	0,95	1,03	1,09	0,97	0,97	0,87
NISSAN		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Elaboración propia a partir de dato de SABI.

Por el contrario, las empresas Ford y Renault acusan un exceso de utilización de recursos financieros permanentes a diferencia del sector y este proviene de una mayor financiación externa en relación con los flujos necesarios para la inversión una vez descontada la tesorería generada por la explotación; Esta situación cambia en el último periodo analizado para Renault, donde se encontrará en equilibrio, para Renault tras un cambio en el ejercicio 2010 donde baja su capacidad de utilización de recursos financieros permanentes, alcanza finalmente un equilibrio durante el resto de periodos analizados al solicitar una financiación más aproximada en relación a los flujos necesarios para la inversión. Ford por el contrario terminará en el último periodo con un exceso de endeudamiento.

Por último la empresa G.M. cabe destacar tener una relación equilibrada a excepción en el ejercicio 2009 donde se produce un exceso de financiación con un ratio de un 7.03 proveniente del cobro de unas deudas financieras.

La tabla 3.1 nos mostraba los posibles casos de las etapas del ciclo de vida de una empresa en función del equilibrio de sus flujos de explotación, inversión y financiación. (Arimany.N., Moya.S. y Viladecans.C. 2015).

El equilibrio entre los flujos de efectivo al analizar los tres componentes relacionados, explotación, inversión y financiación las empresas quedan clasificadas del siguiente modo tomando como referencia los ejercicios 2008, 2011 y 2015.

Tabla 4.7. Etapas de la vida del negocio

Empresas/ Ejercicios	2.008	2.011	2.015
FORD	MADURA	MADURA	CRECIMIENTO
G.M.	MADURA	INTRODUCCION	CRECIMIENTO
PEUGEOT-CITROEN	CRECIMIENTO	CRECIMIENTO	DECLIVE
RENAULT	CRECIMIENTO	DECLIVE	CRECIMIENTO
SEAT	DECLIVE	CRECIMIENTO	MADURA
VOLKSWAGEN	MADURA	MADURA	MADURA
NISSAN (ejercicio 2009 en lugar de 2008)	INTRODUCCION	CRECIMIENTO	CRECIMIENTO
SECTOR	MADURA	CRECIMIENTO	MADURA

Elaboración propia a partir de dato de SABI.

Las empresas que se encuentran dentro de la etapa madurez indican que el efectivo generado en el desarrollo de la actividad financia las inversiones y amortiza las deudas a acreedores y pagos de dividendo con flujos de financiación negativos puesto que las

deudas fueron adquiridas en ejercicios posteriores. La empresa Ford en el ejercicio 2008 con un TGO importe de 184.454 miles € financia unas inversiones de -157.856 miles € y hace frente a la amortización de deudas por importe de -41.418 miles €

Aquellas que pasan por la etapa de crecimiento en alguno de sus ejercicios corresponden a un momento en el que la empresa ya obtiene flujos positivos de explotación pero todavía necesita financiación externa para hacer frente a las inversiones. En la empresa Peugeot-Citroen se puede observar en su ejercicio 2011 que un TGO positivo de 147.945 miles € por sí solo no puede hacer frente al flujo de inversión de importe -240.520 miles € por lo que se pide financiación externa por importe de 44.747 miles €.

Alguna de ellas se encuentran durante un ejercicio en la etapa de declive donde es resultado de tener flujos por venta de inmovilizado e inversiones financieras temporales que superan a los pagos, ya que es la venta de estos activos lo que hace frente al pago de acreedores y accionistas. La empresa Seat en su ejercicio 2008 con un TGO de importe 375.200 miles €, recibe flujos por un mayor importe en sus desinversiones de 812.800 miles € frente a los pagos que son de -448.200 miles €, y es con estos flujos con los que hace frente a la devolución de sus deudas, en este caso recogidas su mayor peso en el pago a empresas del grupo.

G.M. y Nissan se encuentran en una etapa de introducción en los ejercicios 2011 y 2009 respectivamente. Esta etapa se distingue por un fuerte crecimiento en sus ventas y sus recursos vienen únicamente de la financiación externa para hacer frente a las inversiones y unos flujos negativos de operaciones. En G.M. sus flujos de financiación en el ejercicio 2011 por importe de 106.807 miles € se hacen cargo de hacer frente a unas inversiones por importe de -12.279 miles € y al importe de -99.794 miles € proveniente de los flujos negativos de las operaciones de explotación.

4.2.5. Diagnóstico Financiero

Para el diagnóstico financiero utilizaremos las medias de las variables financieras analizadas anteriormente.

Tabla 4.9 Datos variables análisis financiero

	RGO (miles €)	TGO (miles €)	VCC (miles €)	PFCP ₁ (tgo/rgo)	PFLP ₂ F/(I-tgo)
FORD	267.480	303.481	-36.001	1,08	1,06
G.M.	-77.799	-50.253	-27.546	-4,71	1,73
PEUGEOT-CITROEN	267.664	301.796	-34.132	0,98	-1,29
RENAULT	188.450	148.815	432	0,79	1,07
SEAT	397.438	361.600	35.838	0,92	1,00
VOLKSWAGEN	102.458	92.820	24.144	1,03	-0,16
NISSAN	34.263	18.581	-377	1,65	1,00
SECTOR	1.191.211	1.176.905	14.305	0,95	0,43

Elaboración propia a partir datos de SABI.

El sector nos muestra según observamos en la tabla 4.9 que hay una autosuficiencia de las empresas respecto a la financiación ajena para sus actividades operativas de explotación además de no figurar problemas de liquidez, lo que indica que las empresas son capaces de generar recursos, convertirlos en tesorería y tener continuidad. La VCC es positiva lo que indica un aumento de nuestro fondo de maniobra, este incremento nos indica que las empresas del sector tienen capacidad para hacer frente a los pasivos a corto. Respecto a las políticas financieras, a corto plazo un ratio de 0.95 nos informa de una pérdida de un 5% en la capacidad de hacer frente a los acreedores a corto y en el largo plazo las políticas de inversión tendrían una financiación inferior a la necesaria.

Si observamos ahora las medias de las empresas, podremos ver que se comportan igual que el sector con una autosuficiencia a la financiación ajena en lo referente a sus operaciones de explotación y carentes de problemas de liquidez con excepción de G.M. donde no solo no es capaz de generar un RGO positivo que termina con una tesorería insuficiente sino que necesita recurrir a la financiación ajena para hacer frente a sus obligaciones surgidas de la actividad de explotación. Su VCC negativa muestra una disminución de su fondo de maniobra lo que le lleva a una pérdida de la capacidad de hacer frente a los pasivos a corto. Esta situación de G.M. influye en sus políticas financieras donde observamos como a corto plazo hay una insuficiencia de la capacidad de convertir RGO en tesorería con un ratio de -4.71 frente a las obligaciones de las operaciones de explotación y en el largo plazo se tiene que recurrir a un excesivo endeudamiento externo en un 73%. Por otro lado indicar que el comportamiento de Volkswagen y Peugeot-Citroen en las políticas financieras a largo plazo diverge del

² PFCP (Política Financiera a Corto Plazo)

³ PFLP (Política Financiera a Largo Plazo)

sector y con unos ratios negativos indica la falta de equilibrio respecto a la financiación que resulta inferior a la necesaria.

4.3. ANALISIS ECONOMICO EN VALORES RELATIVOS

4.3.1. ROA "Return on Assets"

La rentabilidad económica resulta de la rentabilidad de los Activos con independencia de la financiación que tengan, sea ajena o propia, por lo que obtenemos información de la riqueza generada por la inversión realizada. La evolución de las rentabilidades económicas queda expuesta en la tabla 4.10.

Tabla 4.10. Evolución ratio rentabilidad económica. (ROA)

(ROA) "Return on Assets" BAIT/A	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
FORD	3,06%	0,21%	1,19%	-1,16%	4,59%	4,05%	4,90%	4,58%	2,68%
G.M.	-11,28%	-6,59%	-4,16%	-18,17%	-90,54%	-18,37%	-3,11%	14,47%	-17,22%
PEUGEOT-CITROEN	0,74%	3,47%	2,50%	3,82%	3,57%	3,42%	4,20%	7,67%	3,68%
RENAULT	-0,88%	1,06%	3,78%	3,64%	1,67%	1,95%	2,68%	2,97%	2,11%
SEAT	-3,43%	-11,33%	-8,58%	-5,61%	-3,09%	-5,34%	-4,35%	-0,18%	-5,24%
VOLKSWAGEN	6,51%	1,20%	7,09%	8,27%	6,60%	7,79%	9,08%	9,28%	6,98%
NISSAN	4,86%	-20,34%	-10,54%	-4,99%	-0,57%	-0,02%	-0,33%	-0,07%	-4,00%
SECTOR	-1,16%	-4,27%	-1,92%	-2,34%	-4,96%	-0,72%	1,13%	4,26%	-1,25%

Elaboración propia a partir dato SABI.

El análisis económico en el sector nos muestra rentabilidades negativas durante todo el periodo excepto en los dos últimos ejercicios en los que se recupera obteniendo 4.26 € de beneficio por cada 100 € invertidos. Sus peores rentabilidades las observamos en los ejercicios 2009 y 2012 con unas 4.27€ y 4.96€ respectivamente por cada 100 € invertidos.

Las empresas de la muestra nos muestran que en el ejercicio 2008 tenemos a Ford, Peugeot-Citroen, Volkswagen y Nissan con unas rentabilidades positivas como muestra la tabla 4.9 que nos indica que estaban generando beneficios a través de los recursos por lo que eran rentables, esto quiere decir que estaban generando 3.06 €, 0.74 €, 6.51 € y 4.86 € de beneficio respectivamente por cada 100 € invertidos y comportándose de manera contraria al sector. El resto de las empresas, con rentabilidades negativas tenían pérdidas por lo que no eran rentables, siendo G.M. con un -11.28% la que peor situación tenía y estando junto a Renault con una rentabilidad negativa por debajo de la del sector que se encuentra en -1.16%.

Si analizamos la evolución de ellas desde el ejercicio 2008 hasta el ejercicio 2015 observamos que las empresas con rentabilidades positivas como Ford, Peugeot y Volkswagen han mejorado pasando a generar un 4.58%, 7.67% y 9.28% respectivamente y quedando por encima del sector; Nissan ha empeorado pasando a tener unas pérdidas de 0.07 €, es decir, una rentabilidad económica negativa de -0.07%.

En el otro grupo de empresas que partían de rentabilidades negativas podemos observar que la rentabilidades G.M. y Renault ha mejorado pasando a ser positivas y siendo G.M. la que muestra un aumento más relevante a un 14.47%, lo que quiere decir que genera 14.47 € por cada 100 € invertidos siendo muy superior a la del sector, lo contrario de Renault que queda con un 2.97% por debajo del sector.; Seat se mantiene en el ejercicio 2015 con rentabilidades negativas aunque las ha minorado pasando de un -3.43% a un -0.18% frente a un sector que continua con unas pérdidas de 1.25 € por 100 € invertidos.

Estas rentabilidades negativas son entendidas analizando el margen y rotación.

Margen económico o Rentabilidad comercial

El margen nos permita valorar la riqueza generada por cada unidad monetaria vendida o lo que es lo mismo el beneficio obtenido por las ventas. Los márgenes negativos nos llevarán a rentabilidades negativas. El cuadro 4.11 nos muestra la evolución de estos márgenes.

Tabla 4.11. Evolución del margen económico

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
FORD	1,00%	0,09%	0,46%	-0,38%	2,18%	1,89%	2,42%	1,95%	1,20%
G.M.	-4,61%	-2,92%	-1,85%	-6,48%	-26,44%	-6,17%	-1,04%	5,17%	-5,54%
PEUGEOT-CITROEN	0,23%	1,52%	1,08%	1,88%	2,09%	1,65%	1,35%	2,42%	1,53%
RENAULT	-0,45%	0,63%	2,10%	1,76%	0,85%	0,96%	1,26%	1,33%	1,05%
SEAT	-2,93%	-9,52%	-7,08%	-4,59%	-2,21%	-3,35%	-2,22%	-0,09%	-4,00%
VOLKSWAGEN	2,67%	0,57%	2,44%	2,64%	2,44%	2,82%	2,92%	3,01%	2,44%
NISSAN	2,47%	-12,32%	-9,58%	-3,24%	-0,31%	-0,01%	-0,20%	-0,04%	-2,90%
SECTOR	-0,54%	-2,30%	-1,01%	-1,15%	-2,61%	-0,35%	0,50%	1,79%	-0,71%

Elaboración propia a partir datos de SABI.

Como podemos observar, los márgenes económicos negativos se tienen en las empresas Seat y Nissan y dan explicación a la rentabilidad económica negativa observada en el cuadro de la tabla 4.9. Las empresas están teniendo pérdidas por cada venta realizada debido a unos costes superiores a los ingresos obtenidos.

Decidir por una mejora en sus procesos productivos para minimizar los costes, mejorar la gestión de los recursos o diferenciación y mejora de sus productos para justificar un aumento en el precio podrían ser soluciones.

Rotación de activos

Siendo la rotación el número de veces que las ventas del periodo alcanzan el valor del activo, analizamos la tabla 4.12.

Tabla 4.12. Evolución de la rotación de Activos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
FORD	3,06	2,34	2,58	3,04	2,11	2,15	2,03	2,35	2,46
G.M.	2,45	2,26	2,25	2,81	3,42	2,98	2,99	2,80	2,74
PEUGEOT-CITROEN	3,23	2,28	2,31	2,03	1,71	2,08	3,11	3,17	2,49
RENAULT	1,95	1,69	1,80	2,07	1,96	2,03	2,14	2,23	1,98
SEAT	1,17	1,19	1,21	1,22	1,40	1,59	1,96	2,08	1,48
VOLKSWAGEN	2,44	2,09	2,91	3,13	2,71	2,76	3,11	3,08	2,78
NISSAN	1,97	1,65	1,10	1,54	1,83	1,84	1,59	1,70	1,65
SECTOR	2,14	1,86	1,90	2,03	1,90	2,03	2,24	2,37	2,06

Elaboración propia a partir datos de SABI

Renault, Seat y Volkswagen han aumentado sus ventas respecto al ejercicio 2008 en un 73.46%, 35.04% y 72.98% respectivamente, sus activos han aumentado también pero en menor porcentaje de tal modo que la rotación ha aumentado y eso no condiciona problemas de rentabilidad negativa. La empresa G.M. también aumentó su rotación al disminuir en un mayor porcentaje su activo -21.7 % frente a la disminución de sus ventas en un -10.39% por lo que no influye tampoco en rentabilidades negativas.

Las rotaciones se han visto aumentadas en todas las empresas en mayor o menor porcentaje. Todas las empresas han aumentado sus rotaciones así como la media del sector y Ford y Peugeot-Citroen lo han hecho en menor medida.

Las empresas Ford, Peugeot-Citroen y Nissan si disminuyen sus rotaciones; Ford al aumentar más su Activo sobre sus Ventas con datos del 105.62% frente a un 58.23% respectivamente y Peugeot-Citroen y Nissan por una mayor caída en sus ventas (-15.25% y -30.37%) frente a la caída de sus activos (-13.79% y -19.46%).

Esta rotación menor en Nissan si puede explicar su rentabilidad negativa en el ejercicio 2015.

4.3.2. ROE "Return on Equity"

La rentabilidad financiera nos está midiendo la capacidad que tiene la empresa de remunerar a sus accionistas como muestra la tabla 4.13 a continuación.

Tabla 4.13 Evolución de la rentabilidad financiera (ROE)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	PROMEDIO
FORD	7,72%	-19,27%	0,69%	-5,60%	1,92%	20,21%	13,50%	11,82%	3,87%
G.M. ¹	253,39%	56,75%	87,34%	68,09%	908,67%	33,81%	-53,33%	59,93%	176,83%
PEUGEOT-CITROEN	-0,11%	0,54%	6,23%	8,65%	10,79%	1,79%	20,66%	31,96%	10,06%
RENAULT	1,62%	2,76%	8,30%	9,75%	5,33%	4,94%	6,05%	7,88%	5,83%
SEAT	0,08%	-35,75%	-36,64%	-22,95%	-12,36%	-29,38%	-26,02%	-0,80%	-20,48%
VOLKSWAGEN	11,02%	2,05%	10,81%	12,41%	9,63%	10,85%	12,44%	12,87%	10,26%
NISSAN	7,17%	-26,82%	-19,16%	-9,81%	-1,65%	-0,81%	-1,83%	-1,45%	-6,79%
SECTOR	0,51%	-15,54%	-5,90%	-7,25%	-15,47%	4,73%	4,25%	13,43%	-2,66%

Elaboración propia a partir de datos de SABI¹

La rentabilidad financiera del sector parte al inicio del periodo siendo levemente positiva para tener una caída de 16 puntos en el ejercicio 2009 lo que se traduce una pérdida por parte de los accionistas en 15.54 € de cada 100 € invertidos. La evolución desde este momento tiene una tendencia alcista aunque no obtenemos rentabilidades financieras positivas hasta el ejercicio 2013, siendo esta un 4.73%. El ejercicio 2012 recoge a su vez otra caída de casi 15 puntos pero finalmente las rentabilidades financieras en el último periodo analizado se recuperan quedando en 13.43 € de beneficio para el inversor por cada 100 € invertidos.

Las empresas de la muestra en el ejercicio 2008 han tenido rentabilidades positivas por encima del sector excepto Seat que obtiene una rentabilidad positiva similar al sector, tan solo medio punto por debajo de este y para Peugeot-Citroen con una rentabilidad financiera negativa de -0.11%. Es destacado observar que la mayor rentabilidad se produce en la empresa G.M. con un 253.39% mientras el resto oscilan desde un 0.08%, 1.62%, alrededor del 7% y un 11%. El sector también figura con una rentabilidad financiera positiva de un 0.51%. Esto nos indica que los accionistas obtienen retribución en el caso de G.M. de casi 254 céntimos de beneficio por cada euro invertido.

La evolución de estas empresas hasta el ejercicio 2015 nos permite observar ciertos cambios. El sector experimenta un incremento del 13.43% debido al incremento de la mayoría de las empresas. Seat y Nissan aparecen con rentabilidades negativas del 0.80% y 1.45% y Peugeot-Citroen invierte sus rentabilidades del ejercicio 2008 pasando

¹ Las rentabilidades de G.M. son resultado de tener un Patrimonio Neto negativo, por lo que no son representativos.

a una rentabilidad positiva de 31.98%.Mención también tiene la empresa G.M-la cual aunque mantiene rentabilidades positivas éstas han disminuido hasta un 59.93%.

Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero nos muestra el efecto que se produce en la rentabilidad financiera como consecuencia de los fondos ajenos o lo que es lo mismo, la rentabilidad financiera incluye el efecto del coste producido por las fuentes de financiación. Este efecto de apalancamiento dependerá del diferencial surgido entre la rentabilidad económica o de los activos y el coste de financiar estos con deuda exterior. Por lo que necesitamos que nuestra rentabilidad económica sea superior al coste de la deuda que financia nuestros activos para que el efecto sea positivo y mejore la rentabilidad financiera.

El efecto positivo o negativo que generan las deudas sobre la rentabilidad financiera es el denominado efecto apalancamiento, de tal manera que cuando la rentabilidad financiera es superior a la rentabilidad económica se está produciendo un efecto de apalancamiento positivo.

Tabla 4.14 Evolución del efecto apalancamiento

Apalancamiento (ROA-Coste Medio Deuda)* ratio endeudamiento		ROE= ROA + (ROA-coste deuda)* ratio endeudamiento							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
FORD	4,45%	1,88%	2,89%	-0,50%	6,49%	6,93%	10,73%	10,43%	
G.M.	239,61%	42,49%	29,42%	71,39%	915,17%	-149,22%	-49,23%	49,62%	
PEUGEOT-CITROEN	1,45%	11,44%	5,62%	6,98%	5,85%	5,65%	18,10%	22,37%	
RENAULT	-0,07%	1,67%	4,79%	5,94%	2,83%	2,92%	4,77%	6,05%	
SEAT	1,15%	-31,75%	-32,92%	-25,99%	-14,54%	-34,95%	-23,83%	2,12%	
VOLKSWAGEN	4,55%	1,68%	5,39%	6,13%	3,89%	3,78%	4,00%	4,19%	
NISSAN	4,50%	-7,12%	-8,99%	-5,73%	-0,08%	0,37%	-0,15%	0,19%	
SECTOR	1,67%	-5,53%	-1,57%	-3,26%	-7,91%	-0,05%	4,36%	11,04%	

Elaboración propia a partir de datos de SABI.

El sector presenta al inicio del periodo una rentabilidad financiera superior a la rentabilidad económica por lo que da un apalancamiento positivo. La evolución nos muestra en el último periodo analizado que continua habiendo un apalancamiento aún mayor que nos deja un ROE superior a su ROA.

La mayoría de las empresas de la muestra se presentan con unos apalancamientos financieros positivos tanto al inicio del periodo analizado como al final este tras su evolución, siguiendo la misma tendencia que el sector, con excepción de Renault que muestra en el ejercicio 2008 y Nissan y Seat en el ejercicio 2015 unos apalancamientos negativos.

4.3.3. Diagnóstico del análisis económico

Para el diagnóstico económico utilizaremos las medias de las variables económicas analizadas anteriormente.

Tabla 4.15 Datos variables análisis económico

	ROA	MARGEN	ROTACION	ROE	APALANCAMIE NTO
FORD	2,68%	1,20%	2,46	3,87%	5,41%
G.M.	-17,22%	-5,54%	2,74		
PEUGEOT-CITROEN	3,68%	1,53%	2,49	10,06%	9,68%
RENAULT	2,11%	1,05%	1,98	5,83%	3,61%
SEAT	-5,24%	-4,00%	1,48	-20,48%	-20,09%
VOLKSWAGEN	6,98%	2,44%	2,78	10,26%	4,20%
NISSAN	-4,00%	-2,90%	1,65	-6,79%	-2,13%
SECTOR	-1,25%	-0,71%	2,06	-2,66%	-0,15%

Elaboración propia a partir datos de SABI

La media del sector nos muestra respecto a la rentabilidad económica un ratio negativo lo que supone que el sector no es capaz de generar valor, esta rentabilidad económica viene explicada por el margen sobre ventas negativo. Si nos fijamos en los datos de las empresas apreciamos que cuatro de las siete empresas tienen rentabilidades económicas positivas entre el 2.11% y el 6.98%, lo cual se corresponde con unas medias de márgenes sobre ventas positivos y analizadas anteriormente han aumentado en el periodo analizado y unas rotaciones positivas que es el beneficio obtenido por sus ventas en cuanto a la inversión que realizan donde tienen una media positiva y analizando el periodo anteriormente observamos un aumento también de un ejercicio a otro a excepción de Renault. Las tres empresas restantes tienen unas rentabilidades negativas aún mayores que el sector, donde G.M. es la empresa que peores resultados tiene con un -17.22%, afectando esto de manera importante en el sector. Estas rentabilidades económicas provienen de una media negativa de sus márgenes sobre ventas y no de las rotaciones donde han evolucionado positivamente durante el periodo a excepción de Nissan que tiene decrementos.

Respecto a la rentabilidad financiera, en el sector con un -2.66% nos indica la falta del rendimiento de los capitales propios cara al inversor, las mismas empresas con rentabilidad negativa son Seat y Nissan. El resto de empresas se encuentran con rentabilidades superiores a las que marca el sector de cara al inversor.

En el análisis económico hemos de tener en cuenta que la información que nos aporta el ROE solo tiene en cuenta los fondos propios o parte aportada por los accionistas, esto nos revela que ante un patrimonio neto elevado se debe de analizar paralelamente el endeudamiento de la empresa como medida de riesgo o de lo contrario un ROE elevado que suele representar una mayor rentabilidad en las empresas no representaría tal información.

5. ANALISIS ECONOMICO versus ANALISIS FINANCIERO

A lo largo de este apartado, y a modo de resumen con el que culminamos el principal objetivo de este trabajo, vamos a tratar de comprobar si el diagnóstico financiero de las empresas coincide con el diagnóstico económico. Para ello nos fijaremos en las tablas anteriores 4.9 y 4.15 que esquematizan ambos análisis.

Siguiendo la línea de exposición que llevamos en todo el trabajo empezaremos con el **sector**. Respecto a este comprobamos que su **diagnóstico financiero y económico no son coincidentes**. En relación al diagnóstico financiero, es favorable, con un RGO positivo y similar a su TGO junto con una VCC positiva nos indica que prácticamente convierte en tesorería todos los recursos generados por operaciones de explotación y así lo indica un ratio de 0.95 en sus PFCP, la nota negativa únicamente vendría de una inadecuada utilización de recursos financieros permanentes. En cambio su diagnóstico económico arroja unos resultados absolutamente negativos, con una rentabilidad económica negativa que viene dada por unos márgenes sobre ventas negativos, y una rentabilidad financiera negativa también en mayor proporción donde se puede apreciar el efecto de un apalancamiento negativo.

A continuación comprobamos en las empresas de la muestra el resultado sobre la coincidencia o no de sus diagnósticos económico y financiero.

Al igual que el sector, **las empresas Seat y Nissan no son coincidentes los diagnósticos financieros y económicos**. En ambas empresas sus diagnósticos financieros son favorables con ratios de PFLP que guardan un perfecto equilibrio, siendo el valor 1, y ratios de PFCP dentro de los valores correctos tal y como quedó explicado anteriormente con 0.98 y 1.03 respectivamente que permiten tener capacidad para hacer líquidos los recursos operativos comportándose de esta forma mejor que el sector. Por el contrario el diagnóstico económico arroja resultados negativos con rentabilidades económicas de -5.24% y -4% respectivamente que son explicadas por sus márgenes negativos sobre ventas, y rentabilidades financieras de -20.48% y -6.79% en ambas empresas respectivamente acompañadas de unos apalancamientos negativos. En la vertiente económica estas dos empresas se han comportado mucho peor que el propio sector.

No obstante, hemos de matizar que aunque el ROA medio en estas empresas es negativo, su línea evolutiva a lo largo del periodo analizado es positiva como se puede

comprobar en la tabla 4.10, y evoluciona favorablemente para ambas empresas situándose Seat en 2015 con un -0.18% y Nissan en -0.07%. El ROE de ambas evoluciona favorablemente también aun siendo porcentajes negativos.

Sin embargo, el **resto de empresas muestran coincidencias entre sus diagnósticos financieros y económicos** con algún pequeño matiz, siendo los diagnósticos positivos en ambas vertientes de análisis, salvo en el caso de G.M. Observando esta conclusión más a fondo a lo largo del periodo analizado destacamos lo siguiente.

Ford, Peugeot-Citroen, Renault y Volkswagen presentan unos diagnósticos financieros positivos, ello es resultado de un aumento de sus RGO y TGO con los cambios en las VCC de manera consonante entre sus ejercicios 2008-2015. Hay que señalar que la PFCP adecuada que muestran sus ratios medios, son resultado de unos ratios adecuados en los primeros y últimos ejercicios frente a unos ratios en los años centrales que denotan una gestión inadecuada en relación a la PFCP. La nota negativa igualmente viene del lado de la PFLP que resulta inadecuada en Peugeot-Citroen y Volkswagen.

Por otro lado, el diagnóstico económico resulta igualmente favorable teniendo las empresas un ROA con porcentajes positivos, los cuales todos vienen explicados por aumentos en los márgenes sobre ventas. A pesar de los valores medios positivos, exceptuaremos aquí una rentabilidad económica negativa en el ejercicio 2008 de Renault. Respecto al ROE en las empresas, arroja también datos positivos de sus rentabilidades financieras en los que está recogido el efecto del apalancamiento. Desde una perspectiva a lo largo de todo el periodo, sí que habría que matizar que el ROE es negativo en los ejercicios 2009 y 2011 de Ford y 2008 de Peugeot-Citroen.

La última **coincidencia entre diagnóstico financiero y económico** la presenta la empresa G.M., con la salvedad de que mientras todas las empresas ofrecen un diagnóstico financiero positivo como el sector, G.M. tiene un diagnóstico financiero negativo con un RGO de -77.799 miles € que conduce a una TGO negativa y así queda reflejado con una ratio en sus PFCP negativo de -4.71 y un exceso de financiación de sus recursos permanentes con una ratio de 1.73. En su diagnóstico económico encontramos también resultados negativos en su ROA que viene explicado por un margen sobre ventas negativo de -5.54% y respecto al ROE no comentaremos nada, debido a que la empresa se encuentra durante varios ejercicios en Patrimonio Neto negativo lo que sesga este ratio.

6. CONCLUSIONES

El trabajo ha consistido en comprobar si los resultados que arrojan los análisis financieros en las empresas son coincidentes o no guardan correlación con los análisis económicos que presentan estas.

El sector elegido para este trabajo ha sido el de los constructores de la automoción por el lugar importante que ocupa e impacto que tiene en nuestra economía. El periodo escogido va desde el inicio del año 2008 con el primer impacto de la crisis hasta finales del año 2015 donde ya se contemplaban las mejoras en el entorno económico.

Las variables financiera utilizadas, obtenidas a partir del EFE, han sido los RGO, la TGO y la VCC las cuales nos han permitido calcular ratios entorno a averiguar las adecuadas o inadecuadas políticas financieras a corto y largo plazo. Respecto a las variables económicas, la rentabilidad económica con sus respectivos márgenes sobre ventas y rotación de activos y la rentabilidad financiera y apalancamiento que nos ha informado sobre la rentabilidad de los capitales invertidos.

Es evidente que ambos análisis son necesarios y complementarios a la hora de obtener un diagnóstico fiable para la toma de decisiones en la empresa. Sería deseable una coincidencia en la evolución entre la vertiente económica y financiera, que denotaría una coherencia entre políticas financieras y económicas. Esto ocurre en empresas con una buena gestión financiera y económica como ocurre en Ford, Renault, Peugeot-Citroen y Volkswagen.

Cuando los resultados económicos son positivos y los financieros negativos es señal de una inadecuada gestión financiera, mientras que cuando los resultados financieros son positivos y los económicos son negativos, nos muestran una ineficiencia en la gestión económica como es el caso de las empresas Nissan y Seat.

Con todo ello, la principal conclusión obtenida ha sido la siguiente.

En el sector, no hay coherencia entre resultados económicos y financieros. Los resultados económicos son negativos acompañados de una buena gestión financiera. No obstante hay empresas del sector que destacan por una coherencia mostrada a través de unos positivos resultados económicos acompañados de una aceptable política

financiera. El caso de la empresa G.M. nos mostraría igualmente dicha coherencia aunque con el matiz de estar indicándonos la mala gestión en ambas vertientes.

Esto viene a redundar en la idea de que al referirse a la parte financiera y económica de la empresa estamos ante dos vertientes diferentes cuyo diagnóstico y evolución no suelen coincidir aunque lo deseable sería una evolución paralela de los mismos.

Consideramos que este estudio presenta algunas limitaciones como el tamaño de la muestra, que podría ampliarse a todo el sector incluyendo el de componentes y a otros sectores para comprobar semejanza o disparidad de resultados.

7. BIBLIOGRAFIA

- AMAT, O (2005). “Claves del análisis de empresas”. *Revista de Contabilidad y Dirección*, Vol. 2, pp 13-51.
- ARIMANY,N; MOYA ,S y VILADECANS, C.(2015). “Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial”. *Revista de Contabilidad y Dirección*, Vol. 20, pp. 195-217.
- AZOFRA, V. (1995). “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Anales de estudios económicos y empresariales*, Vol. 10, pp. 9-28.
- CCOO (Sindicato Comisiones Obreras), “Informe de situación sobre el sector de automoción en España”. (Madrid, 9 de Julio de 2015)
- CUERVO, A. y RIVERO, P. (1986). “El análisis económico financiero de la empresa”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XVI, nº 49, pp. 15-33.
- GARCIA-AYUSO COVARSI, M. (1996). “Técnicas de Análisis Factorial aplicadas al análisis de la información financiera”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXV, nº 86), pp 57-101.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016). Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones (5ª ed.). *Pirámide*. Madrid.
- GONZALO ANGULO J.A. y JIMENEZ HERREROS J.A. (2008) “El estado de flujos de efectivo”, *Revista AECA*, nº 81, pp 80.
- MEDINA, A Y GONZALEZ, J. (2005). “Propuesta metodológica para el análisis de solvencia de la empresa por medio del Estado de Flujos Efectivo”, *Panorama Socioeconómico*, Vol. 23 nº 31, pp 82-91.
- ROJO RAMIREZ, ALFONSO A. (2008). Estado de Flujos de Efectivo y análisis de la empresa. *Revista Partida Doble*, nº 208, pp 48-65.
- ROJO RAMIREZ, ALFONSO A (1993). Análisis de la empresa a partir del cuadro de financiación. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 76, pp.521-565.
- SANCHEZ, A (1994). La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIV, nº 78, pp159-179.

8. PAGINAS WEB CONSULTADAS

- ANFAC (Asociación Nacional de Fabricantes de Coches y Camiones, Memoria 2015) <http://www.anfac.com/documents/publicaciones/MemoriaANFAC2015.pdf> (Consulta 12 de junio 2017)
- CNAE. Actualizado el 13 de mayo de 2014. www.cnae.eu/ (Consultado 02 de septiembre 2017)
- ICEX (España Exportaciones e Inversiones). <http://www.investinspain.org/invest/es/sectores/automocion/actualidad-y-documentacion/index.html> (Consulta 12 junio de 2017)
- KPMG. Resumen Ejecutivo Sector Automoción. <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/es/pdf/2017/07/informe-agenda-sectorial-industria-automocion-resumen-ejecutivo.pdf> (Consulta 15 Julio 2017)
- MINETUR (Ministerio Industria, Energía y Turismo) http://www.minetad.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Paginas/Fichas_Sectoriales.aspx (Consulta 10 Junio 2017)
- OICA (Organización Internacional de Constructores de Automóviles) <http://www.oica.net/category/production-statistics/> (Consulta 12 junio de 2017)
- PWC.(PriceWaterhouseCoopers)<https://www.pwc.es/es/publicaciones/automocion/asets/acelerar-cambio-garantizar-futuro.pdf> (Consulta 12 junio de 2017)
- GOMEZ LOPEZ, ROBERTO “Modelos económicos-financieros de solvencia y rentabilidad empresarial” www.ugr.es/local/rgomezl.. (Consulta 5 septiembre 2017)
- SABI (Sistema Análisis Balance). https://sabi.bvdinfo.com/version-201767/List.serv?_CID=37&context=20BCB7V5VP72W42&FromALoadStrategy=FromALoadStrategy (Consulta 2 de Junio de 2017)
- SERNAUTO (Asociación Española de Fabricantes de Equipos y Componentes para Automoción.) <http://www.sernauto.es/es/sector-automocion> (Consulta: 6 de junio 2017)
- TECNOINDUSTRIA. “Evolución del sector de la automoción en España”, 19 de mayo, 2015 de Hidalgo Aznar

<https://technoindustria.wordpress.com/2015/05/19/evolucion-del-sector-de-la-automocion-en-espana/> (21/06/2017) (Consulta 21 de junio de 2017)

OTRAS WEB:

NAVARRO, JAVIER.J. “Rescate de General Motors”

<https://www.elblogsalmon.com/empresas/como-fue-el-resate-a-general-motors>

(Consulta 25 Septiembre 2017)

Facultad de Economía y Empresa
2017