

Análisis del sector automovilístico mediante el estudio de los estados financieros de las empresas que operan



Alumno: Alberto Fernández Bolaños
Tutor: Máximo Francisco Losilla Ramírez
Administració i Direcció d'empreses

Resumen y palabras clave

En este trabajo se analizará el sector automovilístico, tomando como objeto de estudio los estados financieros de las cuatro principales empresas que operan en él junto con una empresa del sector que lleva años perdiendo peso en el mercado; y mediante el criterio del volumen de negocio de las empresas se realizará el análisis de las diferentes ratios y, tomando como referencia la ratio de solvencia global de las diferentes empresas, se compararán los resultados obtenidos en el análisis de los estados financieros con la situación económica correspondiente. El período analizado será de 2010 a 2019, última publicación de las cuentas anuales consolidadas de las respectivas empresas, sobre el cual se comentarán los datos resultantes justificados con las diferentes acciones que las empresas hayan realizado durante este período y de qué manera ha repercutido en el entorno de la empresa.

- *Volkswagen*
- *Hyundai*
- *Ford*
- Estados financieros
- Ratios
- *Dieselgate*
- *Toyota*
- *General Motors*
- Solvencia
- Rentabilidad

English:

Title:

Analysis of the automotive sector by studying the financial statements of the companies that operate

Abstract:

In this project the automobile sector will be analyzed, taking as an object of study the financial statements of the four main companies that operate in it together with a company that has been losing weight in the market for years. By means of the criteria of the business volume of the companies, the analysis of the different ratios will be carried out, taking as a reference the global solvency ratio of the different companies, the results obtained in the analysis of the financial statements will be compared with the economic situation correspondent. The period studied will be from 2010 to 2019, last publication of the consolidated financial statements of respective companies, on which the resulting data justified by the different actions that companies have carried out during this period and how it has affected the environment of the company will be discussed. As a result, it will show a global image of automotive sector and the evolving of each company during the period just as an assessment of the future forecasts of the companies.

Índice

0. INTRODUCCIÓN	6
1. MARCO CONCEPTUAL.....	7
1.1. Industria automovilística	7
2. ANÁLISIS DEL SECTOR	8
2.1. Criterio de análisis	8
2.2. Ranking de los principales fabricantes.....	9
2.3. Grupo Volkswagen	11
2.4. Toyota Motor Company	15
2.5. General Motors Company	19
2.6. Hyundai Motor Company	23
2.7. Ford Motor Company.....	28
2.8. Comparación de resultados	33
2.8.1 Solvencia global:	34
2.8.2 Rotación del activo.....	36
2.8.3 Solvencia corriente.....	36
2.8.4 Solvencia inmediata	38
2.8.5 Fondo de maniobra	38
2.8.6 Endeudamiento	39
2.8.7 Dependencia financiera.....	41
2.8.8 Capacidad de endeudamiento.....	42
2.8.9 Cobertura de la deuda por ingresos	43
2.8.10 Rentabilidad económica	44
2.8.11 Rentabilidad Financiera.....	45
3. Conclusión	47
4. Bibliografía	49

Índice de Tablas

Tabla 1: PyG de <i>Volkswagen</i>	11
Tabla 2: Activo de <i>Volkswagen</i>	12
Tabla 3: Pasivo y Patrimonio neto de <i>Volkswagen</i>	13
Tabla 4: Ratios de <i>Volkswagen</i>	14
Tabla 5: PyG de <i>Toyota</i>	15
Tabla 6: Activo de <i>Toyota</i>	16
Tabla 7: Pasivo y Patrimonio neto de <i>Toyota</i>	16
Tabla 8: Ratios de <i>Toyota</i>	18
Tabla 9: PyG de <i>General Motor</i>	19
Tabla 10: Activo de <i>General Motors</i>	20
Tabla 11: Pasivo y Patrimonio neto de <i>General Motors</i>	21
Tabla 12: Ratios de <i>General Motors</i>	22
Tabla 13: PyG de <i>Hyundai</i>	24
Tabla 14: Activo de <i>Hyundai</i>	24
Tabla 15: Pasivo y Patrimonio neto de <i>Hyundai</i>	26
Tabla 16: Ratios de <i>Hyundai</i>	27
Tabla 17: PyG de <i>Ford</i>	29
Tabla 18: Activo de <i>Ford</i>	30
Tabla 19: Pasivo y Patrimonio neto de <i>Ford</i>	31
Tabla 20: Ratios de <i>Ford</i>	32
Tabla 21: Comparativa Solvencia global	34
Tabla 22: Comparativa Rotación activo	36
Tabla 23: Comparativa Solvencia corriente.....	36
Tabla 24: Comparativa Solvencia inmediata	38
Tabla 25: Comparativa Fondo de maniobra	39
Tabla 26: Comparativa Endeudamiento	39
Tabla 27: Comparativa Dependencia financiera	41
Tabla 28: Comparativa Calidad del endeudamiento	42
Tabla 29: Comparativa Cobertura de deudas por ingresos	43
Tabla 30: Comparativa Rentabilidad financiera	44
Tabla 31: Comparativa Rentabilidad económica	45

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Comparación unidades vendidas 2019	9
Gráfico 2: Comparación unidades vendidas 2019	10
Gráfico 3: Comparación ventas <i>Nissan</i> y <i>Ford</i>	10
Gráfico 4: Evolución beneficios netos <i>Volkswagen</i>	12
Gráfico 5: Importancia del patrimonio neto y pasivos <i>Toyota</i>	17
Gráfico 6: Peso patrimonio neto y pasivos <i>Hyundai</i>	26
Gráfico 7: Peso patrimonio neto y pasivos <i>Ford</i>	32
Gráfico 8: Comparativa solvencia global de todas las empresas en 2019.....	34
Gráfico 9: Comparativo evolución solvencia global de todas las empresas	35
Gráfico 10: Evolución activo y pasivo corriente de <i>Volkswagen</i>	37
Gráfico 11: Evolución ratio endeudamiento de <i>Volkswagen</i>	40
Gráfico 12: Comparación cobertura de deudas por ingreso entre <i>Toyota</i> y <i>Hyundai</i>	44

0.INTRODUCCIÓN

En el siguiente trabajo se analizará el sector automovilístico desde el punto de vista del **análisis de los estados financieros** de las empresas y grupos empresariales con más peso del sector. El análisis se comparará con las políticas y acciones de la empresa en los diferentes años estudiados y culminará con una comparación entre empresas y grupos.

El propósito de este análisis es la **observación de manera analítica** de la evolución a lo largo del período estudiado y qué acciones han condicionado a la obtención de dichos resultados.

Como método de análisis de la industria automovilística, se hará uso de las cuentas consolidadas de las empresas y el cálculo de las diferentes ratios.

1.MARCO CONCEPTUAL

1.1. Industria automovilística

El sector de la automoción es uno de los sectores más importantes del mundo, tanto por su importancia en las economías de todos los países como por la cantidad de puestos de trabajo, ya sean directos o indirectos, que dependen de este, y la gran fuerza de la industria en la investigación y desarrollo de nuevas tecnologías. Respecto a datos económicos del sector, empezando por los mercados emergentes, estos «supusieron un aumento de las ventas del 50% en 2012 hasta el 60% para 2020, mientras que los beneficios de la industria se han incrementado en 10 puntos porcentuales»(Mckinsey,2013, "The road to 2020 and beyond").

Respecto a **Europa**, esta industria **representa el 7% de PIB total del continente**. Además, proporciona 13,8 millones de puestos de trabajo directos e indirectos en el continente, lo que representa el **6,1% del total de puestos de trabajo en toda Europa**.¹ Por último, como valor añadido encontramos la rapidez en el desarrollo de coches cada vez menos contaminantes para el medio ambiente y la implantación de la conducción autónoma y segura para los vehículos.

Si se enfocan los datos de **España**, el peso de la industria automovilística respecto al año 2019 supuso el **8,5% del PIB del país**, lo que derivó en unos ingresos de **69.500 millones de euros** durante el mismo año, consiguiendo un **incremento del 9% respecto al año anterior**.²

Cabe destacar algunos acontecimientos importantes, tanto recientes como futuros, de este sector que condicionarán la industria:

- El primer aspecto que se destaca es la alianza de *Renault, Nissan y Mitsubishi*, la cual se hizo oficial durante 2017, lo que les ha facilitado convertirse en el tercer grupo más importante de la industria, repartiéndose los mercados entre las marcas, que operarán de manera autónoma y compartiendo costes a partir de 2019.
- Recientemente se encuentra la fusión entre el grupo PSA y Fiat Chrysler Automóviles, aprobada por la comisión europea, que se convertirá en el cuarto grupo más importante de la industria en 2021.³
- Por otro lado, también cabe destacar la situación excepcional que vivimos desde 2019 causada por el virus de la Covid-19, que está afectando a la economía mundial desde principios de 2020.

¹ Comisión Europea. Industria automóvil. https://ec.europa.eu/growth/sectors/automotive_en

² El economista. Noticia "El peso del sector del automóvil crece hasta el 11% del PIB nacional".

³ El confidencial. Noticia "Fusión entre Fiat-Chrysler y PSA, una oportunidad"

2. ANÁLISIS DEL SECTOR

2.1. Criterio de análisis

Como se comenta en la introducción, el objetivo de este trabajo es el **análisis del sector automovilístico a través de las empresas más importantes del sector**. En este punto es necesario discutir qué empresas constatan como más importantes y qué criterio seguir para definir la importancia de estas dentro del sector.

El primer paso de este análisis es definir el criterio a seguir para establecer un orden y selección de qué fabricantes de automóviles formarán parte del análisis. **El criterio para determinar este orden será el volumen de ventas de los fabricantes de automóviles durante el año 2019**, proveniente de los datos extraídos de las cuentas anuales consolidadas de los diferentes fabricantes de la industria.

Una vez obtenida la clasificación se desglosarán los datos de las cuentas anuales de las empresas en cuestión, los cuales se utilizarán para el cálculo de los ratios.

Las ratios que se emplearán para el análisis y su cálculo son:

- **Solvencia total:** $\frac{\text{Activo total}}{\text{Deuda total}}$
- **Solvencia corriente (Ratio de liquidez):** $\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$
- **Solvencia inmediata (Ratio de tesorería o Acid Test):** $\frac{(\text{Activo Corriente} - \text{Stock})}{\text{Pasivo Corriente}}$
- **Endeudamiento:** $\frac{\text{Deuda total}}{\text{Patrimonio Neto}}$
- **Capacidad de endeudamiento (Calidad de endeudamiento):** $\frac{\text{Deuda CP}}{\text{Deuda total}}$
- **Dependencia financiera:** $\frac{\text{Deuda total}}{\text{Activo total}}$
- **Rentabilidad económica (o ROI):** $\frac{\text{Resultado de explotación (BAII)}}{\text{Activo total}}$
- **Rentabilidad financiera (o ROE):** $\frac{\text{Resultado neto}}{\text{Patrimonio Neto}}$
- **Cobertura de la deuda por ingreso:** $\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Deuda total}}$
- **Fondo de maniobra:** $Ac - PC$
- **Rotación del activo:** $\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$

Para conseguir una referencia general se utilizará la solvencia global, ya que permite ver la relación de los activos de una empresa con el total de sus deudas. Se analizará el endeudamiento mediante los ratios de endeudamiento, capacidad de endeudamiento, dependencia financiera y cobertura de la deuda por ingreso. El corto plazo se medirá mediante los ratios de solvencia corriente, solvencia inmediata y el fondo de maniobra. La rentabilidad de la empresa se medirá por medio del ROI y del ROE. Por último, se verá qué rotación de activos tienen las empresas.

2.2. Ranking de los principales fabricantes

Una vez definido el criterio que se utilizará para determinar la importancia de cada fabricante, se extraerán los datos del volumen de ventas de cada fabricante de las cuentas anuales consolidadas para el año 2019 proporcionadas por estos.

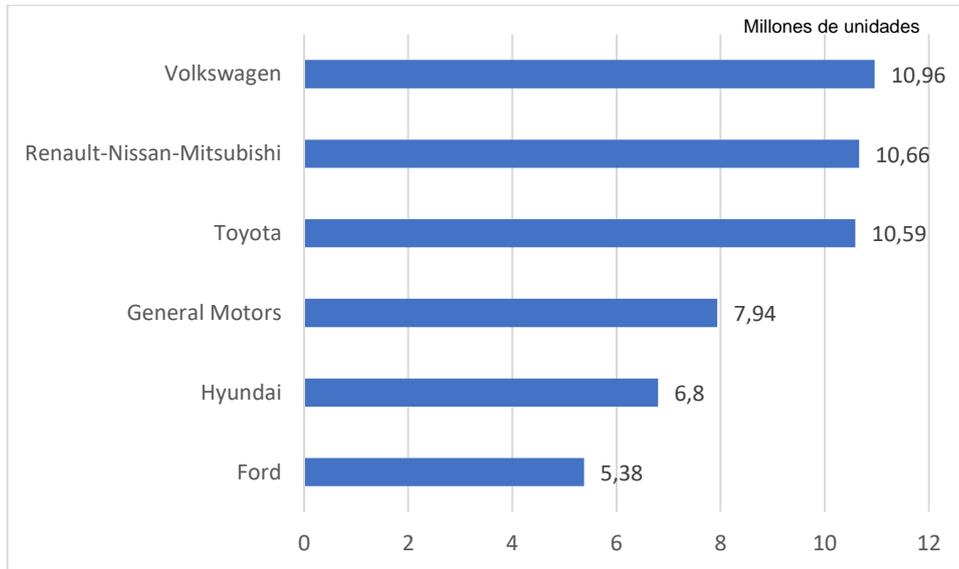


Gráfico 1: Comparación de las unidades vendidas para 2019 por fabricantes (la producción de la Alianza *Renault-Nissan-Mitsubishi* se ha obtenido con el total de producción de las tres empresas juntas) Datos extraídos de las cuentas anuales de las empresas.

Extrayendo los datos y siguiendo el criterio establecido, se presenta el grupo *Volkswagen* ocupando el primer puesto, seguido de la alianza entre *Renault*, *Nissan* y *Mitsubishi* y en tercer lugar se encuentra *Toyota*.

Sin embargo, se debe tener en cuenta que la alianza entre los fabricantes Renault, Nissan y Mitsubishi está constituida de manera que cada empresa actúa de forma autónoma, compartiendo mayoritariamente gastos de fabricación. Atendiendo a esto, para poder hacer un análisis de los estados financieros correctamente, es necesario analizar las empresas por separado. Por lo tanto, separando la producción por empresas el ranking se configurará de esta manera:

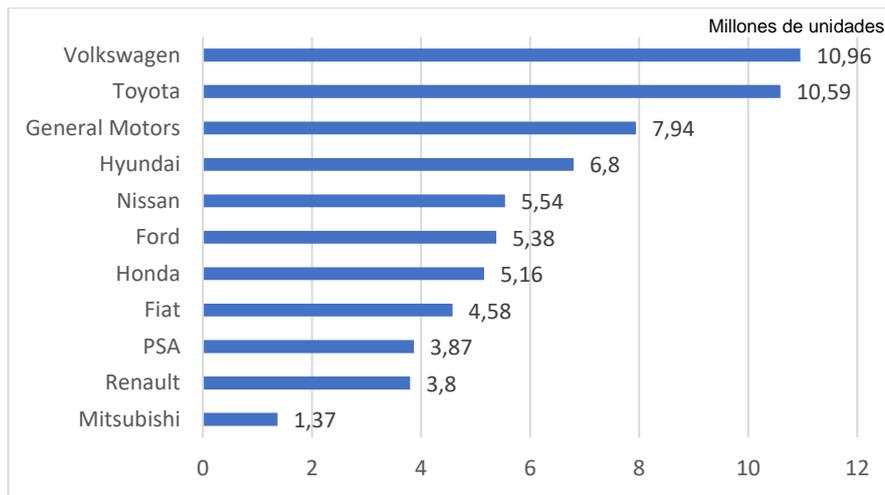


Gráfico 2: Comparación de las unidades vendidas para 2019 por fabricantes (separando las ventas de Renault, Nissan y Mitsubishi). Datos extraídos de las cuentas anuales.

Una vez analizado el volumen de ventas de manera separada por empresas, se descubre que las cinco que han tenido un mayor volumen de ventas para el año 2019 y las que forman parte del análisis de este mercado son:

- Grupo Volkswagen
- Toyota Motor Corporation
- General Motors
- Hyundai Motor Company
- Nissan Motor Company

El objetivo principal de este trabajo es el análisis de la industria automovilística mediante el estudio y la observación detenida de los fabricantes con mayor peso en el sector. Además, también se analizará la situación de Ford ya que, a pesar de no situarse entre las cinco primeras en el ranking, su situación resulta interesante de profundizar al encontrarse en declive. Dicha empresa ocupa actualmente el sexto puesto en el ranking, sobrepasada por Nissan, que ocupa el quinto puesto.

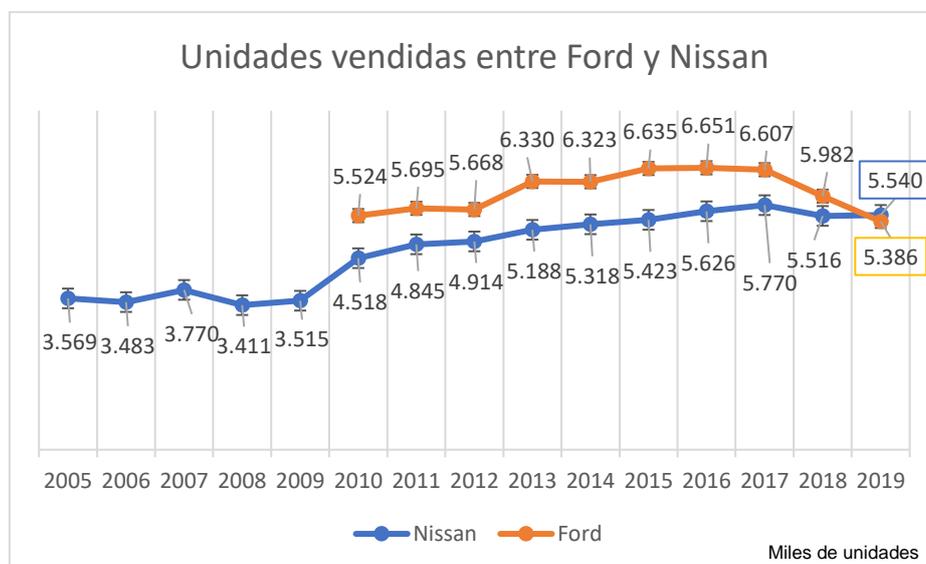


Gráfico 3: Comparación de las ventas entre Nissan y Ford.

Si se compara la evolución de las ventas a lo largo de los años de los dos fabricantes, se observa por parte de **Nissan una trayectoria creciente hasta 2017**, donde recaen las ventas, manteniéndolas casi constantes **durante 2018 y 2019 con 5,516 y 5,54 millones de unidades respectivamente**⁴. En el caso de *Ford* se ve un crecimiento hasta el año 2015, año a partir del cual **Ford ha encadenado un descenso de las ventas desde 2016 hasta la fecha**⁵, lo que ha llevado a ser superada por el fabricante nipón en el quinto puesto en fabricantes de automóviles.

Debido al declive que *Ford* ha ido sufriendo a lo largo de los años, resulta interesante analizar cómo ha evolucionado el grupo durante este período y estudiar las posibles causas de esta situación. Por estos motivos en este estudio se analizarán los cuatro mayores fabricantes de automóviles (*Volkswagen, Toyota, General Motors y Hyundai*) y *Ford*.

2.3. Grupo Volkswagen

Comienza el análisis con el grupo empresarial automovilístico más importante del 2019 en cuanto al volumen de ventas, con 10,96 millones de unidades vendidas, y que además encadena 6 años seguidos como líder del sector en cuanto al volumen de ventas de la industria⁶.

El grupo Volkswagen está formado por: *Volkswagen, Audi, Seat, Škoda, Bentley, Bugati, Lamborghini, Porsche, Ducati, Volkswagen commercial Vehicles, Scania y Man*. Todas estas marcas forman el grupo Volkswagen, el cual **ha obtenido unos beneficios netos de 14.029 millones de euros en el año 2019**, lo que ha supuesto **un aumento del 15,44% más respecto al año anterior**⁷.

PyG	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas netas	126.875	159.337	192.676	197.007	202.458	213.292	217.267	229.550	235.849	252.632
Coste de ventas	-105.431	-131.371	-157.522	-161.407	-165.934	-179.382	-176.270	-186.001	-189.500	-203.490
Beneficio Bruto	21.444	27.966	35.154	35.600	36.524	33.910	40.997	43.549	46.349	49.142
Gasto operativo	-11.016	-12.311	-17.435	-17.042	-16.986	-30.782	-26.558	-21.604	-23.610	-22.415
Gastos Admin	-3.287	-4.384	-6.220	-6.888	-6.841	-7.197	-7.336	-8.126	-8.819	-9.767
Resultado operativo	7.141	11.271	11.499	11.670	12.697	-4.069	7.103	13.819	13.920	16.960
Intereses recibidos	1.944	2.174	13.568	3.588	3.988	4.387	3.497	3.482	3.369	3.349
Intereses pagados	-91	5.481	421	-2.831	-1.891	-1.620	-3.308	-3.628	-1.646	-1.953
BAI	8.994	18.926	25.488	12.427	14.794	-1.302	7.292	13.673	15.643	18.356
Impuestos	-1.767	-3.126	-3.606	-3.283	-3.726	-59	-1.912	-2.210	-3.489	-4.326
Beneficio neto	7.227	15.800	21.882	9.144	11.068	-1.361	5.380	11.463	12.154	14.030

Tabla 1: Cuenta de Pérdidas y ganancias consolidada en millones € entre 2019 y 2010 de *Volkswagen*.

En un primer análisis sobre el grupo se observa la evolución de los beneficios netos que ha obtenido la empresa a lo largo de estos 10 últimos años. A primera vista se aprecia una evolución muy desigual a lo largo de dichos años.

⁴ Datos del volumen de ventas obtenidos de las cuentas consolidadas de *Nissan* para el período 2010-2019.

⁵ Datos extraídos de las cuentas consolidadas de *Ford Motor Company* en el período 2010-2019.

⁶ Comparación del volumen de ventas de las marcas con más peso en 2019 durante el período 2010-2019.

⁷ Comparación de los beneficios netos consolidados del *grupo Volkswagen* para el año 2019 y 2018.

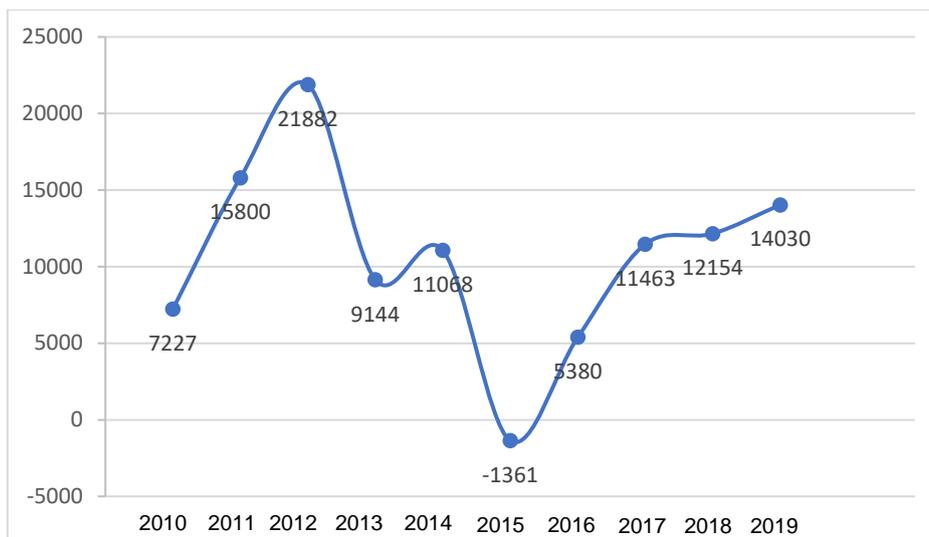


Gráfico 4: Evolución de los beneficios netos en millones de € del grupo Volkswagen.

Como primer punto a destacar se encuentra un crecimiento muy pronunciado de los beneficios hasta 2012. En 2013 estos beneficios decaen hasta un 58,21%, principalmente a causa de la adquisición de *Ducati* por parte del grupo Volkswagen por 800 millones de euros.⁸ Después de una pequeña recuperación del grupo en el año 2014, en **2015 se hace público el problema de los motores diésel de Volkswagen, conocido como “Dieselgate”**. Este escándalo provocó una **decaída de los beneficio del 12,28%, lo que supuso para el grupo Volkswagen pérdidas por 1.361 millones de euros**. Desde entonces ha conseguido recuperarse y encadenar cuatro años seguidos de beneficios.

Activo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ANC	113.457	147.986	196.456	202.142	220.107	236.549	254.010	262.081	274.620	300.608
Intangible	13.104	21.992	59.112	59.243	59.935	61.147	62.599	63.419	64.613	66.214
Inmovilizado material	25.847	31.916	39.424	42.389	46.169	50.171	54.033	55.243	57.630	66.152
Deudores a LP	35.817	42.450	49.785	51.198	27.585	63.185	68.402	73.249	78.692	86.973
Arrendamiento financiero	11.812	16.626	20.034	22.259	57.877	33.173	38.439	39.254	43.545	48.938
Otros ANC	26.877	35.002	28.101	27.053	28.541	28.873	30.537	30.916	30.140	32.331
AC	85.936	105.639	113.061	122.192	131.102	145.386	155.722	160.111	183.536	187.464
Existencias	17.631	27.551	28.674	28.653	31.466	35.048	38.978	40.415	45.745	46.742
Deudores CP	30.164	33.754	36.911	38.386	44.398	46.888	49.673	53.145	54.216	58.615
Otros activos financieros	13.970	19.897	21.555	23.483	25.254	27.572	30.286	32.040	37.557	38.620
Activos financieros	5.501	6.146	7.433	8.492	10.861	15.007	17.520	15.939	17.080	16.769
Cash	18.670	18.291	18.488	23.178	19.123	20.871	19.265	18.457	28.938	25.923
Otros AC	-	-	-	-	-	-	-	115	-	795
Total	199.393	253.625	309.517	324.334	351.209	381.935	409.732	422.192	458.156	488.072

Tabla 2: Presentación en millones de € del activo consolidado del grupo Volkswagen entre 2019 y 2010.

Respecto al activo de la empresa, tanto el corriente como el no corriente han seguido una tendencia creciente en todo el período. Si se observa los dos años donde Volkswagen ha

⁸ Presentación de las cuentas anuales del Grupo Volkswagen para el año 2012 y Expansión. Noticia “Ducati acelera al grupo Audi”.

sufrido variaciones importantes (2012 con la adquisición de *Ducati* y 2015 con el “*Dieselgate*”), **en 2012 respecto a 2011 el cambio más notorio lo encontramos en el incremento en su activo intangible, más concretamente un incremento del 169%.** Este aumento se debe a la incorporación de *Porsche* el 1 de marzo de 2011 dentro del grupo automovilístico alemán⁹. A pesar de que la adquisición fue en 2011, esta no se reflejó en las cuentas consolidadas hasta al año siguiente . Sin embargo, en 2015 respecto a 2014 no se observa una variación notable en su activo.

PN+Pasivo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PN	48.712	63.354	81.995	90.037	90.189	88.270	92.910	109.077	117.342	123.651
PNC	73.781	89.216	121.996	115.671	130.314	145.176	139.306	152.726	172.846	196.496
Deuda financiera LP	37.159	44.443	63.603	61.517	68.416	73.292	66.358	81.628	101.126	113.556
Provisiones	15.432	16.787	23.939	21.774	29.806	27.535	33.012	32.730	33.097	41.389
Otros PNC	21.190	27.986	34.454	32.380	32.092	44.349	39.936	38.368	38.623	41.551
PC	76.900	101.057	105.526	118.625	130.706	148.489	177.515	160.390	167.967	167.923
Compensaciones	-	-	-	3.638	3.703	3.933	3.849	3.795	1.853	0
Deuda financiera CP	39.852	49.090	54.060	59.987	65.564	72.313	88.461	81.844	89.757	87.912
Proveedores	12.544	16.325	17.268	18.024	19.530	20.460	22.794	23.046	23.607	22.745
Otros PC	24.504	35.642	34.198	36.976	41.909	51.783	62.411	51.705	52.750	57.266
Total	199.393	253.627	309.517	324.333	351.209	381.935	409.731	422.193	458.155	488.070

Tabla 3: Pasivo y patrimonio neto del grupo *Volkswagen* en millones de € de 2010 a 2019.

Sobre el patrimonio neto y pasivo del grupo no se observa ninguna tendencia de capitalización de la empresa, por lo que el incremento del activo sigue siendo financiado por el pasivo. Respecto a los dos años que más variación han presentado las cuentas destaca principalmente un cambio en el período 2015-2016 derivado del “*Dieselgate*”, en el que el grupo aumenta su deuda financiera a corto plazo en un 22,33% para poder afrontar todas las compensaciones económicas de los consumidores afectados. Por otro lado, a partir de 2013 aparece la cuenta de compensaciones dentro del pasivo corriente, la cual va destinada a reflejar de una manera clara las imposiciones exigidas a grupo alemán por los motores de sus vehículos diésel.

Cabe destacar la partida de “compensaciones” dentro del pasivo corriente, donde el grupo refleja el pago de algunas de compensaciones económicas. Sin embargo, *Volkswagen* solo ha pagado las compensaciones impuestas a los usuarios de EEUU, dejando todavía pendientes a todos los clientes europeos que se han visto afectados por el escándalo de los motores diésel de *Volkswagen*¹⁰.

⁹ Comunicado oficial del grupo Volkswagen del 28 de marzo de 2011.

¹⁰ Noticia “Volkswagen no ha respondido por el escándalo Dieselgate, según consumidores de la UE”, agencia EFE, 18 sept. 2020

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia total	1,32	1,33	1,36	1,38	1,35	1,30	1,29	1,35	1,34	1,34
Solvencia corriente	1,12	1,05	1,07	1,03	1,00	0,98	0,88	1,00	1,09	1,12
Solvencia inmediata	0,89	0,77	0,80	0,79	0,76	0,74	0,66	0,75	0,82	0,84
Endeudamiento	3,09	3,00	2,77	2,60	2,89	3,33	3,41	2,87	2,90	2,95
Dependencia financiera	0,76	0,75	0,74	0,72	0,74	0,77	0,77	0,74	0,74	0,75
Capacidad endeudamiento	0,51	0,53	0,46	0,51	0,50	0,51	0,56	0,51	0,49	0,46
Rotación Activo	0,64	0,63	0,62	0,61	0,58	0,56	0,53	0,54	0,51	0,52
Rentabilidad económica (ROI)	3,58%	4,44%	3,72%	3,60%	3,62%	-1,07%	1,73%	3,27%	3,04%	3,47%
Rentabilidad financiera (ROE)	14,84%	24,94%	26,69%	10,16%	12,27%	-1,54%	5,79%	10,51%	10,36%	11,35%
Cobertura deuda por ingresos	0,84	0,84	0,85	0,84	0,78	0,73	0,69	0,73	0,69	0,69
Fondo de maniobra	9.036	4.582	7.535	3.567	396	-3.103	-21.793	-279	15.569	19.541

Tabla 4: Ratios calculadas a partir de las cuentas consolidadas del grupo Volkswagen entre 2010 y 2019.

Por último, si se analizan estas cuentas anuales y la evolución que han tenido a lo largo del período 2010 – 2019, se puede ver cómo ha cambiado el grupo Volkswagen.

En primera instancia, se percibe como imagen general que la **solvencia global o total ha seguido una tendencia positiva** (sin afectación aparente tanto en 2011 con la adquisición de *Porsche* y en 2012 con la adquisición de *Ducati*) hasta 2015, cuando sufre una decaída apreciable impulsada por los motores diésel de Volkswagen. Durante todo este período la solvencia global media es de 1,336, lo que indica que la empresa tiene una buena capacidad de afrontar todas sus deudas utilizando su activo al completo. Si se profundiza en este punto y se centra en su capacidad para afrontar sus deudas a corto plazo, sí se observa que **la empresa se ha visto afectada por la adquisición de las marcas Porsche y Ducati, y considerablemente por el “Dieselgate”, llegando a una situación donde su activo corriente no era suficiente para hacer frente a sus deudas a corto plazo**. Esta situación tiene su auge en 2016; a partir de este punto, el grupo ha conseguido revertir dicha tendencia hasta conseguir en 2019 una situación confortable a corto plazo. **Estas reflexiones se ven reforzadas con la evolución del fondo de maniobra a lo largo de este período, viéndose reducido en 2011 y 2013 por las nuevas adquisiciones del grupo, negativo a partir del inicio del escándalo en 2015 y su punto más bajo en 2016**. A partir de 2016, el fondo de maniobra ha ido mejorando hasta la fecha.

Sobre el aspecto financiero destaca el gran endeudamiento que tiene, el cual se agrava en el año 2016 derivado de los motores diésel, llegando a ser más de la mitad de la deuda total deuda a corto plazo. Esta situación ha mejorado a corto plazo pero a su vez ha acarreado un endeudamiento muy elevado, lo que indicaría que parte de esta deuda ha sido refinanciada a largo plazo.

Para finalizar este último análisis, se observa que tanto su rentabilidad económica como financiera mantienen las mismas tendencias que se han ido comentando a lo largo del estudio de las cuentas. **Cabe destacar el gran impacto que supuso el “Dieselgate”, donde la confianza de los inversores se vio realmente afectada y bajó de una rentabilidad del 12,27% hasta una rentabilidad negativa de 1,54% en tan solo un año**. A pesar de esta caída de casi 11 puntos porcentuales, el grupo ha conseguido recuperar la confianza en el mercado.

2.4 Toyota Motor Company

Como el segundo mayor fabricante de automóviles (según las unidades vendidas en el año 2019) se encuentra la empresa nipona *Toyota*. A diferencia del resto de empresas analizadas en este trabajo **la empresa japonesa cierra el año a 31 de marzo, presentando los resultados en la moneda nacional de japon, Yenes**. Para poder realizar un estudio y comparación posterior con el resto de las empresas se han convertido los datos publicados a cierre mediante la cotización Euro-Yen presentada a fecha 31 de marzo del período estudiado.¹¹

PyG	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas netas	140.750,65	151.522,15	159.838,59	173.030,11	170.710,88	198.626,10	207.577,10	215.922,17	209.075,68	225.836,38
Coste de ventas	-126.828,36	-135.921,97	-144.175,96	-149.007,77	-140.347,18	-162.205,21	-167.756,73	-180.201,05	-172.325,38	-187.942,91
Beneficio Bruto	13.922,28	15.600,18	15.662,63	24.022,35	30.363,71	36.420,89	39.820,37	35.721,13	36.750,30	37.893,48
Ingresos por financiación	9.737,50	9.975,07	9.782,19	9.514,70	9.684,50	12.576,08	14.495,75	14.920,09	14.938,88	17.037,71
Gasto de financiación	-5.656,32	-5.352,80	-5.409,33	-5.215,74	-5.707,72	-7.175,76	-8.986,54	-9.964,88	-9.825,99	-11.187,55
Gastos operativos+Admin	-16.832,05	-16.240,82	-16.789,54	-17.393,14	-18.246,45	-20.490,74	-23.015,50	-23.994,02	-23.564,58	-23.916,04
Resultado operativo	1.171,41	3.981,63	3.245,96	10.928,17	16.094,03	21.330,47	22.314,08	16.682,33	18.298,60	19.827,60
Ingresos financieros	1.163,15	893,43	1.250,18	862,28	1.163,25	1.824,44	1.234,26	1.610,91	1.541,78	1.911,57
Gasto financiero	-265,30	-249,28	-209,22	-190,01	-137,83	-177,36	-320,38	-245,53	-210,34	-2.966,11
Otros ingresos/gastos	245,26	163,70	-335,91	12,44	20,56	-543,83	97,92	302,99	350,35	-408,54
BAI	2.314,52	4.789,47	3.951,01	11.612,88	17.140,01	22.433,72	23.325,89	18.350,69	19.980,40	18.364,52
Impuestos	-375,26	-831,60	-589,37	-2.648,85	-3.155,68	-5.579,60	-4.293,75	-2.232,04	-261,71	-2.409,63
Beneficio neto	1.939,27	3.957,87	3.361,65	8.964,03	13.984,33	16.854,11	19.032,14	16.118,65	19.718,69	15.954,90

Tabla 5: Pérdidas y ganancias de *Toyota* a millones de € en el período 2010-2019.

Una primera imagen de las cuentas de pérdidas y ganancias muestra que ha tenido una **tendencia creciente hasta 2016, manteniendo posteriormente unos beneficios medios de 17,7 millones de euros durante los últimos cuatro años**. Si se profundiza en los datos observados destaca el año 2013, donde la empresa obtiene un resultado operativo de 7,7 mil millones más respecto al año anterior. Este aumento deriva del incremento en las ventas netas manteniendo los gastos prácticamente iguales al año anterior.

A lo largo del período se mantienen los resultados similares pero **se puede ver una dinámica del aumento de los costes de ventas más o menos importante cada dos años**: el primer aumento se puede ver entre 2010 y 2011 (donde aumentó en 9 mil millones de euros), el segundo lo encontramos entre 2014 y 2015 (con un incremento de casi 22 mil millones de euros), el tercero entre 2016 y 2017 (aumentando 13 mil millones de euros) y el último se encuentra entre 2018 y 2019 (con 15 mil millones de euros de diferencia respecto al año anterior).

¹¹ Cotizaciones contrastadas con diversas páginas, siendo las más fiables: www.cambioeuro.es y cambio-divisas.es

Activo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ANC	137.184,81	152.949,67	167.303,54	179.518,71	180.590,98	231.046,40	228.444,44	258.607,20	245.181,80	265.630,47
Intangible	41.146,14	43.976,30	47.275,74	45.250,51	39.839,53	48.228,51	48.309,24	52.908,20	50.127,45	54.963,41
Inmovilizado material	94.593,94	97.264,65	106.514,71	105.519,91	98.938,67	125.206,38	129.772,39	144.909,40	133.204,53	144.608,98
Amortización	-82.449,35	-87.596,20	-96.877,53	-94.087,71	-85.124,93	-101.347,11	-101.925,13	-112.521,83	-105.042,44	-113.710,65
Deudores	44.712,78	47.247,22	51.136,02	57.448,22	56.890,14	71.365,11	67.575,82	75.384,54	72.295,98	82.612,44
Inversiones financieras	17.916,93	30.364,65	36.998,65	42.827,68	47.500,65	59.186,71	58.168,87	64.240,30	60.993,69	60.103,87
Otros ANC	21.264,38	21.693,04	22.255,95	22.560,11	22.546,92	28.406,80	26.543,24	33.686,59	33.602,58	37.052,42
AC	103.816,44	100.584,60	112.460,65	114.047,24	110.361,65	139.095,75	142.373,36	149.173,53	138.411,41	151.701,38
Existencias	11.294,95	11.089,55	14.807,25	14.195,30	13.303,64	16.577,11	16.118,15	19.980,07	19.365,53	21.345,09
Otros deudores	2.861,74	2.603,53	3.728,98	3.579,82	2.465,82	3.262,57	3.529,37	3.654,26	3.731,13	4.565,34
Deudores	33.427,27	35.173,92	37.558,39	42.340,20	39.523,48	48.622,43	46.228,96	51.833,12	48.404,93	53.417,20
Activos financieros	17.357,97	12.152,95	11.513,06	12.843,24	15.637,44	22.733,00	19.886,03	24.293,20	20.355,35	18.107,77
Otro activo financiero	14.978,74	12.321,66	18.253,26	16.312,23	14.297,37	16.352,54	15.638,38	17.699,19	16.923,84	19.065,76
Efectivo	14.815,74	17.691,60	15.326,76	14.216,08	14.332,05	17.716,61	22.982,24	25.052,91	23.273,11	28.724,02
Otro AC	4.060,07	4.399,74	4.713,20	4.360,34	4.718,54	6.245,78	10.424,90	6.660,79	6.357,51	6.476,21
Impuesto diferido	5.019,96	5.151,64	6.559,76	6.200,03	6.083,32	7.585,72	7.565,34	-	-	-
Total	241.001,25	253.534,27	279.764,19	293.565,96	290.952,63	370.142,15	370.817,80	407.780,73	383.593,21	417.331,85

Tabla 6: tabla de los activos de Toyota para el período 2010-2019 en millones de €.

Enfocando el estudio en el activo de la empresa el primer punto a destacar es el aumento de casi 200 mil millones de euros en su activo total durante estos diez años. Sobre sus fluctuaciones a lo largo de los años, la empresa ha seguido con la misma tendencia y manteniendo los mismos activos, siendo el inmovilizado material la principal partida en todos los períodos. Otra partida a destacar aparece en “**deudores**”, la cual **supone tanto para su activo no corriente como su activo corriente un 31% y un 35% respectivamente**, además de ser la principal cuenta del activo corriente.

PN+Pasivo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PN	86.797,77	92.849,45	101.008,38	105.674,33	106.859,90	136.854,04	141.424,44	156.160,21	151.902,98	165.248,77
PNC	69.345,11	68.932,51	71.220,45	81.061,81	81.012,51	105.862,78	103.322,56	106.752,56	95.991,48	105.623,15
Deuda a LP	55.708,80	54.835,64	55.150,39	60.708,40	60.012,01	77.661,07	76.403,95	82.907,54	76.297,17	84.780,59
Pensiones y compensaciones	5.389,32	5.679,98	6.465,88	6.338,31	5.389,82	6.826,62	7.075,14	7.570,64	7.100,13	7.741,31
Impuesto diferido	6.457,72	6.888,25	8.295,76	11.466,26	12.721,85	17.824,50	15.997,57	11.909,04	8.525,85	8.154,69
Otro PNC	1.789,27	1.528,64	1.308,42	2.548,84	2.888,83	3.550,59	3.845,90	4.365,34	4.068,33	4.946,56
PC	84.858,37	91.752,32	107.535,36	106.829,82	103.080,22	127.425,33	126.070,81	144.867,96	135.698,75	146.459,93
Deuda CT	43.659,15	50.606,55	54.429,25	56.208,79	54.630,55	69.511,38	66.623,05	77.324,39	71.225,24	77.133,25
Proveedores	20.082,23	17.705,96	26.210,99	17.488,03	15.540,08	18.693,97	18.682,68	29.304,22	27.715,39	30.122,83
Otro pasivo financiero	13.784,88	15.077,23	16.689,70	24.047,34	22.177,97	27.775,72	29.447,98	26.246,98	23.669,54	25.893,50
Impuesto diferido	1.218,03	959,11	1.221,05	1.292,84	4.176,58	2.704,82	2.684,32	1.870,13	3.525,18	2.579,33
Otro PC	6.114,07	7.403,47	8.984,37	7.792,82	6.555,04	8.739,44	8.632,77	10.122,23	9.563,41	10.731,02
Total	241.001,25	253.534,27	279.764,19	293.565,96	290.952,63	370.142,15	370.817,80	407.780,73	383.593,21	417.331,85

Tabla 7: Patrimonio neto y pasivo de Toyota en millones de € para el período 2010-2019.

El primer aspecto a destacar sobre *Toyota* es la distribución del patrimonio neto y pasivo. Por un lado, a principios del período estudiado se ve que el patrimonio neto y el pasivo corriente tienen un peso prácticamente idéntico, pero va aumentando en pequeña medida la diferencia a favor del patrimonio neto de la empresa. Por otro lado, destaca que el **pasivo no corriente sea la parte más pequeña del pasivo**. Esta situación da a entender que la empresa distribuye la mayor parte de sus deudas a corto plazo.

Si se centra la observación en el pasivo no corriente destaca **como principal aspecto la deuda financiera a largo plazo, hasta llegar ésta a suponer el 80% de todo el pasivo no corriente en 2019**. Siguiendo con el largo plazo resulta interesante ver la evolución del impuesto diferido a lo largo del período, incrementándose entre 2010 y 2015 y reduciéndose entre 2016 y 2019.

Respecto al corto plazo cabe destacar la **deuda financiera como el mayor gasto para la empresa**. A diferencia del largo plazo, en el pasivo corriente destacan dos partidas: “proveedores” y “otros pasivos financieros”. En cuanto a **proveedores solo quedan representados en el corto plazo, dando a entender que la compañía no contrae deuda con ellos a más de un año**. Sobre otros pasivos financieros, la empresa indica que estos se deben a los costes necesarios para la adquisición y mantenimiento de las inversiones financieras, pero no especifica qué parte corresponde a inversiones a largo y corto plazo.

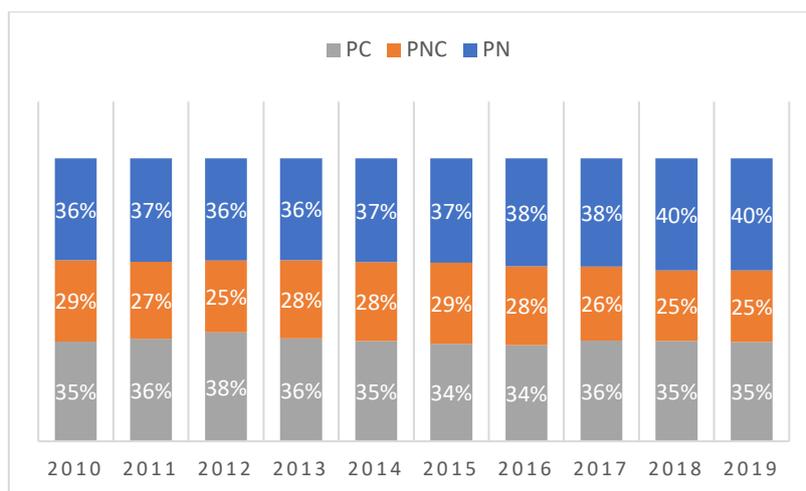


Gráfico 5: Importancia del patrimonio neto, pasivo corriente y no corriente respecto del total en *Toyota*.

Representando el peso que tiene el patrimonio neto, el pasivo corriente y el pasivo no corriente respecto del total **se distingue una tendencia del fabricante por capitalizar la empresa**, aumentando el peso del patrimonio neto y reduciendo el pasivo. Sin embargo, es necesario destacar que la principal variación que supone el aumento del peso del patrimonio dentro del balance viene dada por el incremento del mismo patrimonio, mientras que el pasivo mantiene los mismos valores.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia total	1,56	1,58	1,57	1,56	1,58	1,59	1,62	1,62	1,66	1,66
Solvencia corriente	1,22	1,10	1,05	1,07	1,07	1,09	1,13	1,03	1,02	1,04
Solvencia inmediata	1,09	0,98	0,91	0,93	0,94	0,96	1,00	0,89	0,88	0,89
Endeudamiento	1,78	1,73	1,77	1,78	1,72	1,70	1,62	1,61	1,53	1,53
Dependencia financiera	0,64	0,63	0,64	0,64	0,63	0,63	0,62	0,62	0,60	0,60
Capacidad endeudamiento	0,55	0,57	0,60	0,57	0,56	0,55	0,55	0,58	0,59	0,58
Rotación Activo	0,58	0,60	0,57	0,59	0,59	0,54	0,56	0,53	0,55	0,54
Rentabilidad económica (ROI)	0,49%	1,57%	1,16%	3,72%	5,53%	5,76%	6,02%	4,09%	4,77%	4,75%
Rentabilidad financiera (ROE)	2,23%	4,26%	3,33%	8,48%	13,09%	12,32%	13,46%	10,32%	12,98%	9,66%
Cobertura deuda por ingresos	0,91	0,94	0,89	0,92	0,93	0,85	0,90	0,86	0,90	0,90
Fondo de maniobra	18.958	8.832	4.925	7.217	7.281	11.670	16.303	4.306	2.713	5.241

Tabla 8: Ratios calculadas a partir de las cuentas publicadas por *Toyota* entre 2010 y 2019.

Para finalizar con el análisis de *Toyota* se comentarán las ratios obtenidas a partir de las cuentas publicadas por el fabricante.

La principal ratio de referencia de este análisis, la solvencia total, **destaca por un crecimiento casi constante y moderado a lo largo de los diez años**. Si se desglosa esta ratio y centra el foco **en el corto plazo se encuentran ciertos problemas para la empresa**: por un lado, sobre la ratio de liquidez, donde se analiza el activo corriente respecto del pasivo corriente, se ve una clara tendencia decreciente que se acerca a unos valores casi unitarios. El segundo aspecto a tener en cuenta aparece en el *Acid test* donde *Toyota* sí presenta resultados por debajo de la unidad que avalan los observados anteriormente con el balance de la empresa, donde prioriza el activo no corriente (principalmente dado por el inmovilizado material) y el pasivo corriente (donde la empresa presenta una deuda mayor). A pesar de que los resultados de las ratios no son muy positivos, por el momento **el fabricante japonés mantiene un fondo de maniobra positivo, aunque con una clara decadencia desde 2016**.

En cuanto al análisis de la deuda se percibe una tendencia positiva, salvo el análisis del corto plazo. En primer lugar, el incremento del patrimonio a lo largo del período muestra una mejora clara de la capitalización de la empresa. En segundo lugar, la fuerte inversión en activo supone una mejora en la dependencia financiera de la empresa a pesar de que, como se ha comentado anteriormente, la mayor parte de la deuda es presentada a corto plazo. Si a esto se le añade que la mayor partida del activo se encuentra en el inmovilizado material, **el pensamiento es de posibles problemas financieros en los próximos años si se sigue con la misma tendencia**. El tercer aspecto a destacar es que la capacidad de endeudamiento ha ido empeorando a lo largo de los años, derivada del mayor aumento de las deudas a corto plazo respecto al largo plazo. Por último, comentar que el volumen de ventas no le proporciona a *Toyota* los ingresos necesarios para cubrir sus deudas.

Para finalizar el análisis de *Toyota Motor Company* destaca la tendencia creciente tanto del ROI como del ROE en el período analizado. Sobre el ROI, *Toyota* partía de una situación bastante baja, la cual ha conseguido mejorar obteniendo su mejor resultado durante estos diez años en 2016 con un 6,02%. A partir de 2017 se mantiene una constante alrededor del 4,5%. Respecto al ROE, destaca la fuerte subida de 4,6 puntos porcentuales derivados del aumento de los beneficios netos. El resto de los años ha conseguido mantener resultados por encima del 10% hasta 2019, donde ha bajado hasta el 9,66%. Esta bajada puede ser explicada por la bajada de beneficios de dicho año junto con el aumento del patrimonio neto de la compañía.

2.5 General Motors Company

El tercer lugar es ocupado por el fabricante americano *General Motors* que engloba actualmente las marcas: *Chevrolet*, *Buick*, *Cadillac* y *GMC*.¹²

General Motors Company presenta sus cuentas consolidadas al cierre del año natural en la divisa del país donde se encuentra su sede, Detroit. Por lo tanto, para presentar unos resultados compatibles para ser analizados, estos han sido convertidos a la divisa utilizada en este trabajo mediante la cotización Eurodólar a 31 de diciembre de cada año analizado¹³.

Antes de empezar el análisis es necesario contextualizar la situación en la que se encontraba la compañía en el año 2009. *General Motors Company* fue el resultado de la liquidación de la antigua empresa *General Motors Corporation*¹⁴, proceso que ha supuesto la venta de muchas de las marcas antiguamente pertenecientes a *General Motors* como *Hummer*¹⁵, cerrada en el 2010, u *Opel*, vendida al fabricante francés *PSA* en el 2017¹⁶. A pesar de la venta y cierre de algunas de las filiales de *General Motors* este proceso de reestructuración queda reflejado en las cuentas consolidadas presentadas.

PyG	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas netas	101.890,81	115.052,17	113.911,63	115.273,61	124.447,74	134.033,25	133.009,20	111.272,41	116.196,51	109.658,59
Coste de ventas	-89.433,73	-100.769,77	-106.287,71	-102.262,39	-113.731,98	-117.866,26	-114.314,58	-95.780,04	-105.376,42	-98.892,66
Beneficio Bruto	12.457,08	14.282,40	7.623,92	13.011,22	10.715,76	16.166,99	18.694,62	15.492,37	10.820,09	10.765,93
Ingresos por financiación	211,60	1.089,73	1.486,28	2.527,66	3.984,02	5.909,80	8.518,17	10.121,74	12.230,57	12.994,91
Coste de la financiación	-114,46	-606,69	-914,81	-1.855,39	-3.326,74	-5.265,91	-7.939,47	-9.278,75	-10.740,61	-11.273,57
Gastos operativos+Admin	-8.707,83	-10.394,16	-31.208,12	-9.794,60	-10.112,84	-12.312,85	-9.822,60	-7.983,82	-8.427,95	-7.588,70
Resultado operativo	3.846,39	4.371,28	-23.012,73	3.888,89	1.260,19	4.498,03	9.450,72	8.351,54	3.882,10	4.898,56
Intereses recibidos	1.152,86	657,70	640,44	805,67	677,87	570,41	310,22	241,81	2.267,25	1.312,90
Otros ingresos	147,59	13,91	994,39	1.211,16	1.891,11	2.427,67	2.164,88	1.777,70	1.889,08	1.133,26
Intereses pagados	-826,81	-417,34	-370,62	-253,15	-331,93	-406,91	-534,10	-479,45	-572,05	-698,90
BAI	4.320,03	4.625,55	-21.748,52	5.652,57	3.497,24	7.089,19	11.391,71	9.891,60	7.466,38	6.645,81
Impuestos	-506,02	85,01	26.399,12	-1.612,10	-187,79	1.742,45	-2.598,43	-9.616,44	-413,97	-687,28
Operaciones discontinuas	1.082,83	2.466,96	-	-	-	-	-0,95	-3.512,05	-61,14	-
Beneficio neto	4.896,84	7.177,53	4.650,60	4.040,47	3.309,45	8.831,63	8.792,33	-3.236,89	6.991,27	5.958,53

Tabla 9: Pérdidas y ganancias consolidadas presentadas por *General Motors* a 31 de diciembre en millones de €.

El primer aspecto a destacar en las cuentas de pérdidas y ganancias presentadas por la americana *General Motors* es la irregularidad de sus beneficios netos a lo largo del período 2010 – 2019. A pesar de que el beneficio bruto presenta unos resultados similares en todos los años, **el resultado operativo presenta una gran discordancia en el año 2012, provocado por una subida de los gastos operativos y administrativos del año**. Estos

¹² Información presentada por la compañía y sus filiales en la publicación de las cuentas anuales.

¹³ Conversión realizada a 31 de diciembre de cada año con los valores presentados por el BOE.

¹⁴ Forbes. "How General Motors Was Really Saved: The Untold True Story Of The Most Important Bankruptcy In U.S. History".

¹⁵ The New York times. "G.M. to Close Hummer After Sale Fails".

¹⁶ BBC "Vauxhall-Opel sold by GM to Peugeot-Citroen" y Elpaís "Peugeot-Citroën cierra la compra de Opel Europa por 2.200 millones"

gastos son provenientes de una plusvalía del activo de la empresa que *General Motors* revirtió desde el 1 de octubre de ese año hasta el cierre del ejercicio. Esta situación provocó pérdidas en el beneficio antes del impuesto de 21,7 mil millones de €. A pesar de ello, pudo deducirse fiscalmente esta plusvalía obteniendo así un beneficio neto positivo de 4 mil millones.¹⁷

La otra situación a comentar de la cuenta de pérdidas y ganancias aparece en el año 2017, donde la empresa contabiliza un impuesto muy por encima del resto del año y unas pérdidas por operaciones discontinuas muy elevadas. Estas últimas, junto con el pago del impuesto, le supusieron a la compañía americana unas pérdidas de 3,2 mil millones de euros. Dicho pago del impuesto se debe al pago diferido del impuesto sobre beneficio de 2015 por un ajuste temporal¹⁸.

Activo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ANC	64.642,32	61.581,27	60.198,58	64.304,23	77.320,65	107.020,30	138.020,11	119.851,58	132.791,27	136.781,66
Inmovilizado	47.360,69	47.946,52	24.994,69	25.083,37	28.130,30	34.147,15	36.763,12	35.105,48	38.722,27	39.402,09
Arrendamiento financiero	-	606,69	1.249,81	2.564,04	5.815,01	18.528,52	32.579,45	35.755,86	38.042,79	37.586,02
Inversiones financieras	14.289,16	6.196,77	5.733,67	6.762,92	7.647,64	8.986,87	8.534,29	7.565,25	8.048,03	7.652,16
Deudores	-	4.568,36	5.270,58	10.879,19	13.183,43	16.992,74	16.128,45	17.683,65	21.906,55	23.554,38
Impuesto diferido	231,93	395,70	21.162,65	17.232,08	20.932,38	26.125,65	31.469,50	19.631,45	21.032,31	22.021,63
Otro ANC	2.760,54	1.867,22	1.787,18	1.782,63	1.611,89	2.239,37	3.651,46	4.109,90	5.039,30	6.565,38
ANC necesario para la venta	-	-	-	-	-	-	8.893,84	-	-	-
AC	39.949,55	50.176,21	53.050,63	61.771,26	68.879,01	71.651,51	72.292,00	57.320,10	65.758,08	67.022,97
Efectivo	15.859,19	12.420,59	13.962,41	15.174,32	15.611,56	13.996,51	11.928,66	12.934,21	18.204,37	17.042,63
Activos financieros	5.116,72	13.256,82	7.332,12	7.745,19	8.697,80	8.958,39	11.233,28	6.931,54	5.210,48	3.730,45
Otros deudores	-	7.700,75	7.878,58	6.468,85	7.477,14	7.657,76	8.253,49	6.807,30	5.719,65	6.074,72
Deudores	6.550,45	2.512,56	3.065,03	10.821,59	13.613,38	16.580,33	15.299,31	17.110,81	23.449,78	23.774,24
Existencias	9.130,27	11.070,41	11.152,04	10.640,44	11.236,31	12.642,60	10.473,39	8.891,02	8.572,93	9.293,06
Otro AC	-	903,47	1.164,17	1.259,66	1.268,43	1.361,26	3.446,54	3.723,01	4.600,87	7.107,87
Arrendamiento financiero	1.933,73	1.904,32	1.350,61	1.817,49	2.935,51	2.556,26	1.053,03	922,20	-	-
AC necesario para la venta	-	-	-	-	-	-	10.604,31	-	-	-
Impuesto diferido	1.359,19	407,30	7.145,67	7.843,72	8.038,88	7.898,41	-	-	-	-
Total	104.591,87	111.757,48	113.249,20	126.075,49	146.199,65	178.671,81	210.312,11	177.171,68	198.549,34	203.804,63

Tabla 10: Activos consolidados en millones de € presentados por *General Motors* en el período 2010-2019.

Respecto al activo del fabricante, en términos generales se puede ver que durante este período de diez años ha sufrido un aumento de casi 100 mil millones. Lo primero que destaca de su activo es la **gran diferencia entre el activo corriente y el no corriente, siendo este último el 67% del total del activo en el año 2019.**

En el activo no corriente se encuentra como principal partida el inmovilizado, el cual engloba tanto inmovilizado material como intangible. Si se centra la atención en los resultados presentados resulta fácil identificar una reestructuración del inmovilizado a lo largo del tiempo, viendo su punto más álgido entre 2011 y 2012, donde existió una diferencia de casi 23 mil millones de euros. **Esta reestructuración del inmovilizado de la empresa corresponde a la renovación interna** ya mencionada anteriormente. Otro punto a destacar es la importancia del arrendamiento financiero de la empresa, la cual se equipara casi al mismo nivel que el

¹⁷ Cuentas consolidadas *General Motors* año 2012. Nota 12 – Goodwill.

¹⁸ Cuentas consolidadas *General Motors* año 2016. Nota 16 – Income Taxes.

inmovilizado, representando el 27% de todo el activo no corriente. Esta evolución del arrendamiento financiero de la compañía empieza a presentarse claramente en el 2015, cuando pasó de representar el 7,5% en 2014 al 17,3% en 2015.

Sobre el activo no corriente cabe mencionar el poco peso que representa para la corporación. Además, es necesario destacar que la mayor partida de su activo corriente corresponde a deudores. Esta situación es digna de mención al poder **suponer en un futuro ciertos problemas económicos a corto plazo**. Sería interesante analizar cómo se ha visto afectada la compañía a lo largo del 2020, etapa marcada por una fuerte recesión mundial de la economía provocada por la pandemia del virus Covid-19.

PN+Pasivo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PN	27.981,17	30.134,48	28.043,05	32.722,45	29.671,36	37.037,75	41.812,92	30.184,27	37.359,83	41.073,38
PNC	41.100,90	40.486,90	44.285,28	46.049,72	62.449,55	75.990,63	87.689,97	82.875,01	89.366,81	86.848,69
Deuda LP	7.510,54	6.208,36	7.982,42	16.693,19	26.127,17	40.000,92	48.691,77	56.077,71	63.807,86	58.918,58
Compensaciones	6.998,49	5.283,25	5.539,64	4.469,46	5.130,55	5.221,82	5.505,17	5.001,25	4.689,96	5.304,32
Plan de pensiones	16.486,45	19.379,40	20.782,17	14.766,56	19.593,11	19.207,31	14.480,60	11.461,69	10.076,86	10.876,75
Otro PNC	10.105,42	9.615,89	9.981,05	10.120,51	11.598,72	11.560,58	11.777,82	10.334,36	10.792,14	11.749,04
Pasivos necesarios para la venta	-	-	-	-	-	-	7.234,61	-	-	-
PC	35.509,79	41.136,10	40.921,63	47.303,32	54.078,74	65.643,43	80.809,22	64.112,40	71.822,71	75.882,56
Proveedores	16.187,50	18.974,42	19.073,82	17.902,83	18.556,13	22.101,59	22.135,47	19.952,47	19.473,36	18.784,52
Deuda a CP	18.851,66	22.161,68	21.847,81	29.400,49	35.522,61	43.541,84	47.139,74	44.159,93	52.349,34	57.098,04
Pasivos necesarios para la venta	-	-	-	-	-	-	11.534,01	-	-	-
Oto PC	470,63	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	104.591,87	111.757,48	113.249,96	126.075,49	146.199,65	178.671,81	210.312,11	177.171,68	198.549,34	203.804,63

Tabla 11: Patrimonio neto y pasivo en millones de € para *General Motors Company* en el período 2010-2019.

Pasando ahora al otro lado del balance, un primer comentario obligado sobre la situación del patrimonio neto es el poco peso que tiene sobre el total. A pesar de que este haya aumentado en 13 mil millones en estos diez años, al traducir este aumento en términos porcentuales se observa que **el patrimonio ha pasado de representar en 2010 un 26,75% del total a un 20,15% del total en 2019**. La poca capitalización de la empresa americana supone que la financiación del activo proviene casi en su totalidad de deuda externa.

Siguiendo con el largo plazo destaca, casi como única obligación, la deuda financiera de la empresa, la cual **supone casi el 68% del total de la deuda a largo plazo**. El resto de las obligaciones a largo plazo que aparecen con cierto peso son “Otros pasivos”, cuya principal causa es un fondo denominado “garantía del producto y relacionados”, seguido de “otros” que la empresa no especifica¹⁹, además de una partida destinada a plan de pensiones y beneficios de jubilación para los empleados de la compañía²⁰.

Por último, respecto al corto plazo aparece una situación un poco preocupante, ya que en todos los años (exceptuando 2010 con “otros pasivos” de forma residual, y 2016 con “pasivos necesarios para la venta”) solamente se encuentran dos partidas, proveedores y deuda

¹⁹ Cuentas anuales consolidadas *General Motors* año 2019. Nota 12 – Accrued and other liabilities.

²⁰ Cuentas consolidadas *General Motors* año 2019. Nota 15 – Pensions and other postretirement benefits.

financiera. Esta última, a 2019 representa el 75% de la deuda total a corto plazo, con un valor casi idéntico a la deuda financiera a largo plazo.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia total	1,37	1,37	1,33	1,35	1,25	1,26	1,25	1,21	1,23	1,25
Solvencia corriente	1,13	1,22	1,30	1,31	1,27	1,09	0,89	0,89	0,92	0,88
Solvencia inmediata	0,87	0,95	1,02	1,08	1,07	0,90	0,76	0,76	0,80	0,76
Endeudamiento	2,74	2,71	3,04	2,85	3,93	3,82	4,03	4,87	4,31	3,96
Dependencia financiera	0,73	0,73	0,75	0,74	0,80	0,79	0,80	0,83	0,81	0,80
Capacidad endeudamiento	0,46	0,50	0,48	0,51	0,46	0,46	0,48	0,44	0,45	0,47
Rotación Activo	0,97	1,03	1,01	0,91	0,85	0,75	0,63	0,63	0,59	0,54
Rentabilidad económica (ROI)	3,68%	3,91%	-20,32%	3,08%	0,86%	2,52%	4,49%	4,71%	1,96%	2,40%
Rentabilidad financiera (ROE)	17,50%	23,82%	16,58%	12,35%	11,15%	23,84%	21,03%	-10,72%	18,71%	14,51%
Cobertura deuda por ingresos	1,33	1,41	1,34	1,23	1,07	0,95	0,79	0,76	0,72	0,67
Fondo de maniobra	4.440	9.040	12.129	14.468	14.800	6.008	-8.517	-6.792	-6.065	-8.860

Tabla 12: Ratios de las cuentas consolidadas de *General Motor Company* para 2010-2019.

Una vez analizadas las cuentas consolidadas de la corporación estadounidense es necesario ver si las ratios permiten llegar a las mismas conclusiones que se han extraído con las cuentas anuales.

Priorizando la solvencia global como visión general de la empresa, destaca cómo han ido empeorando los resultados a lo largo del tiempo. A pesar de seguir con esta dinámica mantiene resultados por encima de la unidad, por lo que el total del activo sigue siendo mayor a las obligaciones de la empresa.

Centrando el estudio en el corto plazo se observa una discordancia considerable entre los resultados de la solvencia total con los indicadores de la situación a corto plazo. Empezando por comparar el activo corriente con el pasivo corriente, *General Motors* comienza en 2010 con un resultado de 1,13, mejorando este hasta llegar a un 1,31 en 2013. A partir de este momento se empieza a percibir un **declive continuado que desemboca en 2019 con una puntuación inferior a la unidad**, situación que muestra cómo el activo corriente no resulta suficiente para hacer frente a todas sus deudas a corto plazo. Al profundizar, analizando los activos más líquidos de la empresa, principalmente se puede ver que los resultados muestran desde 2010 situaciones con puntuaciones inferiores de la unidad, a excepción de los años entre 2012 y 2014, ambos inclusive. Esta situación en el corto plazo supone un gran problema para la empresa, quedando corroborada con el fondo de maniobra y siguiendo la misma tendencia de la solvencia global, y mejora de 2010 a 2014, reduciéndose hasta el punto de ser **negativa durante los últimos cuatro años. Estos indicadores nos afirman la difícil situación que se le puede presentar en el corto plazo**, sobre todo al encontrarse actualmente en una posición con un fondo de maniobra negativo que parece seguir un empeoramiento en el futuro.

Sobre la situación financiera, *General Motors* parece tener una imagen no muy halagadora: prácticamente la única obligación de la empresa es la deuda financiera, que se confirma con los indicadores utilizados. **En primer lugar, el hecho de que sea una empresa poco capitalizada y con alto nivel de deuda muestra una ratio de endeudamiento**

excesivamente elevada que se incrementa año tras año. Al comparar la deuda con su activo se observa que la empresa parece estar ante una situación antagónica. A pesar de que en todo momento siempre presenta resultado por debajo de la unidad, es decir, su activo total es suficiente para hacer frente a toda la deuda, es necesario recordar qué dos activos eran los mayores representantes de la empresa: el inmovilizado y el arrendamiento financiero. Ambos activos son, en cierta manera, difíciles de convertir en activos disponibles para la empresa en el corto plazo en caso de necesidad, ya que si se centra la atención en la capacidad de endeudamiento **la deuda a corto plazo supone casi la mitad del total de obligaciones de la empresa.** Para finalizar con el estudio financiero de *General Motors*, cabe destacar en qué medida sus ventas netas cubren la deuda total. A pesar de comenzar en los años 2010, 2011, 2012 y 2013 con un resultado superior a la unidad, lo que indicaba que sus ventas netas le eran suficientes para cubrir sus deudas, esta situación se va desvaneciendo a partir de 2011, llegando hasta 2019 donde las ventas netas apenas cubren el 67% de la deuda. Profundizando un poco más en el porqué de esta decadencia encontramos un **continuo incremento de las deudas que, junto con la reducción de las ventas, asientan el precedente de una compañía con unos activos muy envejecidos. Estos datos hacen pensar que se mantendrá esta dinámica si la empresa no pone remedio.**

Por último, es necesario fijarse en la rentabilidad de la empresa: respecto al ROI mantiene unos resultados parecidos durante todo el período a excepción de 2012, cuando la empresa presentó una pérdida previa a los impuestos de 21,7 mil millones de euros. En lo que respecta al ROE es motivo de un análisis más profundo, ya que se pueden observar unos resultados medios de 15%. Si se excluye el año 2017, donde aparece un ROE negativo motivado por un beneficio neto negativo, esta rentabilidad financiera tan elevada para una empresa cuya situación a corto plazo no es muy positiva y con una aparente tendencia a la caída de las ventas sólo puede ser explicada por la posesión de un patrimonio neto reducido, cuya mantenimiento podría ser una decisión empresarial para optar por mantener la financiación a través de accionistas.

2.6 Hyundai Motor Company

Como cuarto mayor fabricante de automóviles según el volumen de ventas en 2019 se encuentra la empresa surcoreana *Hyundai*. Como marca principal del grupo, *Hyundai* engloba entre otras marcas subsidiarias a *Kia Motors* y el *HDC Group* como inmobiliaria dentro del conglomerado empresarial de *Hyunda*²¹. Siguiendo el mismo criterio de homogenización de los datos se han convertido los resultados presentados en Won Coreano por la compañía de Seúl a euros. Los resultados presentados por la marca han sido convertidos a cierre, a 31 de diciembre de cada año²².

²¹ Información de las cuentas consolidadas del grupo *Hyundai Motor Company*.

²² Cotización presentada por el BOE a 31 de diciembre de cada año.

PyG	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas netas	44.536,30	51.910,60	60.068,21	62.086,31	66.899,26	71.799,01	73.776,57	77.425,43	75.822,04	81.698,48
Coste de ventas	-34.084,94	-39.302,34	-46.199,61	-48.256,32	-52.560,94	-57.544,07	-59.840,96	-63.303,91	-63.962,97	-68.058,41
Beneficio Bruto	10.451,36	12.608,26	13.868,60	13.829,99	14.338,32	14.254,94	13.935,61	14.121,52	11.859,07	13.640,06
Ingresos operativos	750,96	712,14	-	-	-	-	-	-	-	-
Gasto operativo	-728,33	-656,54	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Admin	-6.538,98	-7.275,51	-7.866,31	-7.916,66	-8.679,47	-9.290,85	-9.844,18	-10.446,38	-9.962,07	-10.854,49
Resultado operativo	3.935,01	5.388,36	6.002,29	5.913,33	5.658,85	4.964,09	4.091,43	3.675,14	1.897,00	2.785,57
Ingresos financieros	1.575,88	2.102,70	2.525,40	2.746,61	2.451,33	2.156,54	2.237,89	962,43	961,78	1.058,40
Gastos financieros	-530,00	-520,23	-444,08	-393,04	-450,47	-557,04	-534,16	-900,08	-470,59	-367,15
Otros ingresos	-	-	875,65	809,26	779,40	979,95	927,94	926,88	757,56	866,04
Otros gastos	-	-	-702,83	-758,38	-980,44	-938,68	-966,60	-1.098,58	-1.164,62	-1.125,99
BAI	4.980,89	6.970,83	8.256,43	8.317,78	7.458,66	6.604,86	5.756,50	3.565,79	1.981,13	3.216,88
Impuestos	-990,90	-1.562,86	-1.812,87	-1.922,31	-1.725,25	-1.522,67	-1.250,57	86,64	-692,78	-755,68
Beneficio neto	3.989,99	5.407,96	6.443,56	6.395,47	5.733,42	5.082,19	4.505,93	3.652,43	1.288,35	2.461,19

Tabla 13: Pérdidas y ganancias del grupo *Hyundai* en millones de € a 31 de diciembre de cada año.

El primer aspecto relevante a comentar de la cuenta de pérdidas y ganancias es el **continuo crecimiento de las ventas netas en estos diez años**. Este incremento incluso parece estar seguido de su coste, ya que durante este período el beneficio bruto parece mantenerse en las mismas cifras, por lo que, a pesar de la evolución tecnológica en el tiempo, la marca no ha conseguido reducir sus costes de fabricación. Como principales gastos de la compañía se encuentran los administrativos, que le suponen a la empresa casi el 69% de media del beneficio bruto. En segundo lugar, como gasto primordial (excluyendo el impuesto) encontramos otros gastos cuya principal causa es la conversión de moneda extranjera²³.

Activo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ANC	34.037,19	40.404,37	47.424,84	53.025,02	61.609,99	76.389,96	83.811,00	83.729,83	84.307,86	91.497,16
Inversiones financieras	5.339,59	7.954,13	9.329,26	10.475,16	12.184,45	13.258,71	14.313,99	13.976,68	13.514,33	14.817,13
Deudores	65,41	51,27	31,15	30,80	38,63	52,77	108,80	99,56	107,12	98,45
Otros Deudores	2.131,53	1.925,11	1.871,01	2.744,73	2.667,74	3.098,43	3.042,17	3.004,60	2.332,67	2.908,55
Otros ANC	1,00	0,86	31,59	110,15	175,88	382,07	521,06	516,02	557,08	1.236,38
Inmovilizado material	12.309,49	13.043,42	14.748,55	15.262,50	16.895,84	22.407,38	23.165,78	23.962,16	23.922,82	25.365,26
Inversiones inmobiliarias	177,60	188,45	201,13	187,72	241,50	227,54	166,75	160,27	148,28	132,49
Intangible	1.762,94	1.774,96	2.050,32	2.225,16	2.864,40	3.355,84	3.612,98	3.863,67	3.854,35	4.068,83
B por impuesto diferido	391,39	305,79	347,80	370,78	487,07	597,08	879,79	902,91	1.446,02	1.807,93
Deudores financieros	10.128,22	11.645,13	13.245,89	14.105,10	16.111,65	19.175,13	21.205,97	20.591,78	22.428,08	24.784,97
Arrendamiento financiero	1.730,03	3.515,24	5.568,14	7.512,91	9.942,82	13.835,01	16.793,71	16.652,17	15.997,12	16.277,16

²³ Cuentas consolidadas *Hyundai Motor Company* año 2019. Nota 31 – Other income and expenses.

AC	28.935,12	32.646,08	39.003,28	41.853,83	48.737,95	52.725,07	57.075,69	59.429,86	57.178,74	58.780,76
Efectivo	4.132,69	4.158,26	4.806,71	4.887,13	5.318,97	5.724,22	6.215,80	7.086,93	7.137,64	6.707,59
Inversiones financieras	4.934,49	6.127,07	8.806,57	10.578,13	2.999,95	5.391,18	5.799,56	6.222,75	6.215,59	5.634,20
Deudores	2.122,26	2.565,92	2.621,78	2.478,50	2.810,76	3.488,77	3.495,90	3.083,36	2.816,32	2.714,17
Otro activo financiero	1.491,73	1.732,80	1.716,44	2.578,67	13.945,95	11.072,09	12.529,95	12.769,24	10.218,64	9.929,29
Existencias	3.651,08	4.162,14	4.816,33	5.029,84	5.559,36	7.182,34	8.290,64	8.258,54	8.391,70	9.011,36
Otro AC	790,40	759,24	1.355,00	1.186,10	1.179,51	1.220,06	1.094,88	1.397,42	1.386,77	1.373,37
B por impuesto diferido	23,34	24,08	24,59	39,00	24,64	44,52	36,97	73,32	76,18	86,57
Deudores financieros	11.789,13	13.116,58	14.839,30	15.060,55	16.863,10	18.564,68	19.589,08	20.514,95	20.256,72	23.315,33
A. necesario para la venta	-	-	16,57	15,89	35,71	37,20	22,90	23,35	679,17	8,88
Total	62.972,31	73.050,45	86.428,12	94.878,85	110.347,94	129.115,03	140.886,69	143.159,69	141.486,60	150.277,92

Tabla 14: Activos consolidados en millones de € de *Hyundai* para el período 2010-2019.

Al dejar de lado la cuenta de pérdidas y ganancias para pasar a analizar el balance se observa que, empezando por el activo, ***Hyundai* ha aumentado éste en 87,3 mil millones de euros, de los cuales 57,4 mil millones provienen del incremento del activo no corriente y 29,8 mil millones del activo corriente.**

Enfocando el estudio en el activo no corriente y comparándolo con el del resto de fabricantes comentados con anterioridad, ***Hyundai* es el fabricante con el menor volumen de inmovilizado de entre todos los competidores.** A pesar de que es la principal partida del activo no corriente, cabe destacar el gran peso que tienen los deudores financieros dentro del activo de la compañía surcoreana. Al comparar el inmovilizado con la partida de deudores financieros a 2019 en términos porcentuales, se observa que el inmovilizado representa el 27,72% del total del activo no corriente, mientras que los deudores financieros representan el 27,09% del mismo total.

Sobre el activo corriente no cabe ninguna duda de que, **a lo largo de los años, la principal partida ha sido “deudores financieros”, la cual representó en 2019 casi el 40% de todo el activo.** Por otro lado, es necesario mencionar el cambio de la cuenta “Otros activos financieros” sufrida a partir de 2014, la cual aumentó entre 2013 y 2014 en más de 11 mil millones de euros. Dicho incremento se debe a activos financieros denominados por la empresa “de valor razonable”²⁴.

Un hecho a destacar sobre el activo es la gran dependencia que la empresa tiene sobre sus deudores. Ésta, si no se gestiona bien y junto a una posible situación de problemas económicos de sus deudores, podría acarrearle problemas al conglomerado de *Hyundai*.

²⁴ Cuentas consolidadas *Hyundai* año 2014. Nota 5 – Other financial assets.

PN+Pasivo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PN	21.866,13	26.908,63	34.075,20	40.237,22	46.935,27	52.219,27	56.992,96	60.057,64	57.874,13	58.999,31
PNC	20.199,11	24.013,48	29.002,75	31.942,86	37.044,86	44.717,30	49.538,00	48.428,12	44.893,12	50.088,75
Proveedores	30,28	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otro Proveedores	6,26	19,66	5,88	11,35	1,75	1,60	17,79	15,42	15,91	654,60
Obligaciones	13.481,24	15.783,33	18.752,76	20.852,05	22.711,97	28.269,89	28.720,29	29.286,12	28.943,42	32.298,69
Deuda LP	1.635,90	2.324,78	2.945,80	3.318,11	5.569,24	6.677,67	10.548,61	10.032,57	7.820,28	8.666,19
Obligaciones por beneficio	325,52	432,80	584,36	276,84	445,26	471,93	387,73	126,30	339,31	318,77
Provisiones	2.919,00	3.310,22	3.726,80	3.643,06	3.659,22	3.928,51	3.976,08	3.891,89	2.747,44	2.845,36
Otro pasivo financiero	413,96	133,58	253,30	312,97	157,79	113,43	18,48	351,93	233,00	135,35
Otro PNC	779,67	1.025,56	1.054,14	1.144,54	1.463,17	1.929,87	2.227,63	2.125,25	2.193,31	2.463,33
P por impuesto diferido	607,29	983,53	1.679,71	2.383,93	3.036,45	3.324,41	3.641,38	2.598,66	2.600,44	2.706,44
PC	20.907,07	22.128,33	23.350,16	22.698,76	26.367,81	32.178,45	34.355,73	34.673,92	38.719,35	41.189,86
Proveedores	4.224,14	4.448,16	4.865,01	4.780,68	5.277,76	5.528,76	5.503,52	5.208,94	5.995,76	5.925,31
Otro proveedores	2.366,32	2.503,98	3.229,92	3.333,37	3.512,60	3.678,61	3.897,02	4.049,02	4.249,13	4.681,96
Deuda CP	10.544,24	10.809,58	10.449,28	9.940,09	12.386,11	15.749,94	18.590,19	18.524,21	20.640,63	21.902,31
P por impuesto diferido	595,00	617,55	391,72	430,43	491,83	781,37	426,13	121,73	118,11	285,94
Provisiones	1.060,62	1.125,09	1.257,27	1.267,88	1.382,70	1.335,39	1.516,96	1.454,08	2.578,14	2.674,73
Otro pasivo financiero	78,26	304,21	105,47	102,45	167,37	527,36	108,80	20,61	34,69	7,70
Otro PC	2.038,49	2.319,77	3.051,50	2.843,85	3.149,45	4.577,01	4.313,12	5.295,33	5.102,90	5.711,91
Total	62.972,31	73.050,45	86.428,12	94.878,85	110.347,94	129.115,03	140.886,69	143.159,69	141.486,60	150.277,92

Tabla 15: Patrimonio neto y pasivo consolidado en millones de € del conglomerado *Hyundai* entre 2010-2019.

Al estudiar el pasivo se aprecia cómo la marca *Hyundai* ha ido capitalizándose con el paso del tiempo, consiguiendo además reducir la importancia de su financiación a corto plazo.

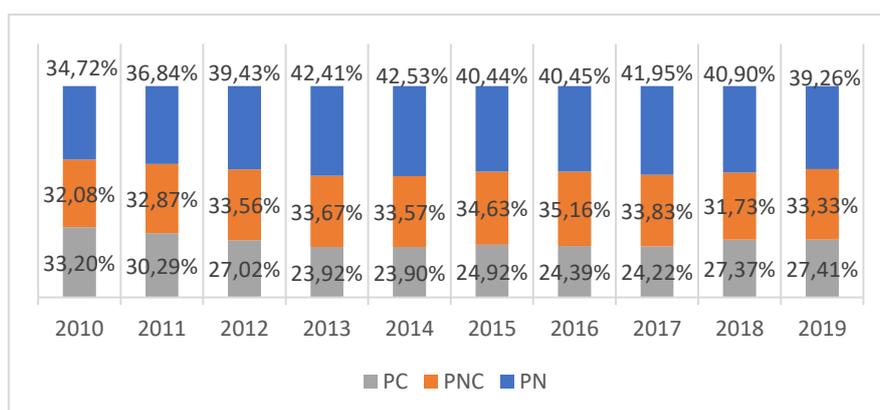


Gráfico 6: Peso del patrimonio neto, pasivo corriente y no corriente respecto del total en *Hyundai*.

Graficando la importancia del pasivo, dividido en corto y largo plazo, junto con el patrimonio a lo largo de estos diez años, se puede observar claramente cómo el patrimonio ha ido ganando fuerza con la idea de una capitalización de la empresa, habiendo conseguido reducir el peso del pasivo corriente desde el 33,2% en 2010 hasta el 27,41% en 2019. Si se estudia qué partidas forman con carácter principal el pasivo, en concreto el largo plazo, destaca la partida "obligaciones" por encima del resto, con 32,2 mil millones en 2019 y representando el 64,48%

de todo el pasivo no corriente. Dentro de esta partida la empresa contabiliza pagos a cuenta y riesgos procedentes de inversiones financieras²⁵.

Respecto al corto plazo, se encuentra como principal fuente de financiación (con diferencia al resto) la deuda financiera de la empresa. Ésta ha sufrido un incremento desde 2010 hasta 2019 de 11,3 mil millones de euros, llegando a representar en 2019 más de la mitad del pasivo a corto plazo.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia total	1,53	1,58	1,65	1,74	1,74	1,68	1,68	1,72	1,69	1,65
Solvencia corriente	1,38	1,48	1,67	1,84	1,85	1,64	1,66	1,71	1,48	1,43
Solvencia inmediata	1,21	1,29	1,46	1,62	1,64	1,42	1,42	1,48	1,26	1,21
Endeudamiento	1,88	1,71	1,54	1,36	1,35	1,47	1,47	1,38	1,44	1,55
Dependencia financiera	0,65	0,63	0,61	0,58	0,57	0,60	0,60	0,58	0,59	0,61
Capacidad endeudamiento	0,51	0,48	0,45	0,42	0,42	0,42	0,41	0,42	0,46	0,45
Rotación Activo	0,71	0,71	0,70	0,65	0,61	0,56	0,52	0,54	0,54	0,54
Rentabilidad económica (ROI)	6,25%	7,38%	6,94%	6,23%	5,13%	3,84%	2,90%	2,57%	1,34%	1,85%
Rentabilidad financiera (ROE)	18,25%	20,10%	18,91%	15,89%	12,22%	9,73%	7,91%	6,08%	2,23%	4,17%
Cobertura deuda por ingresos	1,08	1,13	1,15	1,14	1,05	0,93	0,88	0,93	0,91	0,90
Fondo de maniobra	8.028	10.518	15.653	19.155	22.370	20.547	22.720	24.756	18.459	17.591

Tabla 16: Ratios de las cuentas anuales consolidadas de *Hyundai* entre 2010 y 2019.

Una vez observadas las cuentas anuales de la compañía, es momento de contrastar las opiniones expuestas anteriormente con los indicadores de análisis de la empresa.

Empezando por una imagen general del conglomerado surcoreano, se observa que **la relación entre el activo total respecto a las obligaciones de la empresa ha ido mejorando a lo largo del tiempo**, con su punto álgido en 2013 y 2014, siendo el activo 1,74 veces mayor al total de la deuda.

Al analizar el corto plazo, tanto si se comparan el activo corriente como los activos más líquidos de la compañía con las obligaciones a menos de un año, se aprecia que **mantiene la tendencia positiva mostrada con la solvencia global**. Sobre la liquidez se puede observar una mejora desde el inicio del período de estudio igual a la solvencia global, hallándose los mejores resultados en 2013 y 2014. Por otro lado, los activos más líquidos de *Hyundai* mantienen la misma tendencia de crecimiento hasta el año 2014, a partir de donde se reducen hasta el momento, con un resultado de 1,21, el mismo que tenía en 2010. Por último, estos datos quedan confirmados si se comparan con el fondo de maniobra, donde se observa claramente que ha conseguido mejorar su situación a corto plazo desde 2010.

Como comentario general sobre los datos obtenidos en el análisis financiero, cabe destacar la positividad de estos a excepción de la cobertura de las deudas por mediación de los ingresos, que parecen estar sufriendo una situación negativa más marcada que el resto de los indicadores. Como aspectos positivos sobresalen algunos como el patrimonio, que a lo largo del tiempo ha ido ganando importancia y reduciendo el peso de las deudas, dando paso a que **la relación de las deudas con el patrimonio mantenga un resultado mejor que en**

²⁵ Cuentas consolidadas *Hyundai* año 2019. Nota 16 – Borrowing and debentures, Nota 20 – Financial instruments y Nota 40 – Segment information.

2010, aunque entre 2014 y 2019 parece que la situación vuelva a dar un vuelco. A pesar de esto, la situación de la empresa sigue siendo favorable si se compara la financiación externa de *Hyundai* con su activo, ya que, manteniendo la misma tendencia que la solvencia global, sigue estando en una situación más cómoda que en 2010, además de situarse el incremento de los resultados entre 2014 y 2019 en un ranking menor que el observado sobre la ratio de endeudamiento.

Para concluir con la marca asiática es necesario comentar la situación de la rentabilidad, tanto financiera como económica, de *Hyundai*. Respecto a la primera se aprecia un claro declive en todo el período analizado. Al comparar el inicio con los datos obtenidos en 2019, la diferencia entre los dos años (2010 y 2019) es de 4,4 puntos porcentuales. **Esta situación viene dada tanto por el constante incremento de los costes como por el incremento del activo general de la marca**, el cual, al compararlo a lo largo de los diez años, ha ido envejeciéndose hasta 2017. Respecto a la rentabilidad económica se distingue la misma tendencia marcada por el ROI. Esta dinámica, a pesar del incremento del patrimonio neto, parece estar marcada por la evolución del beneficio neto que se ha visto reducido poco a poco, pasando de un 18,25% en 2010 a un 4,17% en 2019.

2.7 Ford Motor Company

Para finalizar se realiza un estudio de la histórica marca automovilística *Ford*, fundada por Henry Ford en 1903²⁶.

La marca *Ford* está constituida por *Ford* (como marca insignia), *Lincoln*, *SUV's Troller* y *FPV*.²⁷ Sin embargo, es necesario tener presente que, a lo largo de la historia reciente, *Ford* ha sido propietario de varias marcas como la británica *Aston Martin*, que entró a formar parte del grupo en 1991 para más tarde, en 2007, lograr su independencia empresarial como marca propia²⁸. Otro ejemplo sería el de las marcas *Jaguar* y *Land Rover*, adquiridas en 1984 y 2000 respectivamente. Más tarde, en 2007, *Ford* vendió ambas marcas a un grupo inversor hindú²⁹. Otro caso a destacar sería el paso de la marca *Volvo* por el conglomerado americano, adquirida en 1999 y finalmente vendida en 2010 a un holding asiático.³⁰

A parte de ser quizá una de las marcas más históricas del sector, resulta especialmente interesante estudiarla al ver el descenso de las ventas que ha ido sufriendo desde 2016, para descubrir a qué puede verse debido, además de los efectos sufridos en el tiempo. Para poder realizar una mejor comparación de los resultados, éstos se han convertido a euros siguiendo la cotización Eurodólar al cierre de ejercicio de la compañía, a 31 de diciembre de cada año.³¹

²⁶ Ford.es. Artículo "Henry Ford, historia de un sueño cumplido".

²⁷ Cuentas consolidadas *Ford* año 2019.

²⁸ Elpaís. Noticia "Ford vende la británica Aston Martin para financiar su reestructuración".

²⁹ Comunicado oficial de *Tata Motors* el 2 de junio de 2008.

³⁰ The New York Times. Noticia "Chinese Carmaker Geely Completes Acquisition of Volvo From Ford"

³¹ Cotización presentada por el BOE a 31 de diciembre de cada año.

PyG	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas netas	89.819,28	99.055,57	95.927,69	105.630,59	111.837,58	129.113,62	134.281,38	121.456,68	129.537,12	128.376,08
Coste de ventas	-78.652,86	-87.599,51	-85.638,93	-94.917,39	-102.977,51	-113.934,97	-119.706,86	-109.507,21	-119.012,23	-120.379,84
Beneficio Bruto	11.166,42	11.456,06	10.288,77	10.713,20	8.860,06	15.178,65	14.574,52	11.949,47	10.524,89	7.996,25
Ingresos por financiación	7.284,64	6.257,05	5.299,38	5.720,78	6.832,22	8.259,39	9.726,78	9.266,24	10.496,07	10.957,19
Coste de la financiación	-4.469,88	-3.399,03	-2.419,28	-2.325,30	-2.474,26	-2.637,09	-8.447,02	-7.591,09	-8.264,63	-8.465,46
Gastos Operativos+Admin	-8.967,62	-8.948,14	-8.711,54	-9.986,36	-12.944,57	-13.776,98	-10.408,88	-9.611,44	-9.958,95	-9.974,98
Resultado operativo	5.013,55	5.365,95	4.457,33	4.122,33	273,45	7.023,97	5.445,40	4.013,17	2.797,38	513,00
Intereses recibidos	405,12	1.024,04	1.657,57	1.548,43	1.112,76	2.761,09	1.688,64	3.552,91	107,42	28,60
Otros ingresos	237,20	319,19	276,64	263,76	286,63	341,69	416,47	172,60	1.962,45	-
Intereses pagados	-272,59	-	-540,40	-628,32	-656,45	-710,02	-1.103,31	-944,72	-1.072,49	-911,61
Otros gastos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-201,98
BAI	5.383,28	6.709,17	5.851,14	5.306,20	1.016,39	9.416,74	6.447,21	6.793,96	3.794,76	-571,99
Impuestos	-445,78	8.919,55	-1.558,28	111,41	-3,29	-2.646,28	-2.076,65	-433,59	-567,69	647,06
Intereses no controlados	3,01	-6,96	0,76	5,31	0,82	1,84	-10,44	-21,68	-15,72	-33,07
Beneficio neto	4.940,51	15.621,76	4.293,62	5.422,92	1.013,92	6.772,30	4.360,12	6.338,70	3.211,35	42,01

Tabla 17: Pérdidas y ganancias consolidadas en millones de € de Ford para 2010-2019.

Siguiendo el esquema utilizado a lo largo de este trabajo, se empieza con el análisis de las pérdidas y ganancias de Ford.

Lo más destacable aparece en la tendencia de las marcas americanas por la financiación como actividad secundaria. Esta actividad le ha permitido en algunos años a mantener un resultado operativo positivo. El siguiente aspecto a destacar, que contrasta con la forma de actuar de las compañías americanas, es la fuerza de los ingresos financieros recibidos, prestando especial atención al año 2018, donde los “otros ingresos” (que la compañía no especifica) les permite mantenerlos por encima de los gastos en todo momento.

Como puntos característicos en la presentación de las pérdidas y ganancias cabe mencionar dos aspectos: en primera instancia la partida de impuestos del año 2011, que no solo es positiva, sino que además, otorga unos ingresos de 8,9 mil millones de euros. Esta situación de beneficios extraordinarios proviene de ganancias diferidas durante los tres años anteriores³². El segundo aspecto aparece en el beneficio neto del año 2019, cuando la empresa tan solo obtuvo 42 millones de euros. Al analizar este último año, empezando por el beneficio bruto, es fácil observar un resultado de 7,9 mil millones de euros, siendo la ganancia más pequeña obtenida por el fabricante en estos diez años. Avanzando en las pérdidas y ganancias, Ford obtiene unos ingresos por financiación que superan por poco al coste de esta actividad. Esta dinámica es perceptible a partir de 2016. A pesar de los beneficios conseguidos por la financiación, los gastos operativos del grupo automovilístico se mantienen prácticamente iguales a lo largo del período, siendo muy superiores al beneficio por financiación, concluyendo en 2019 con un resultado operativo de 513 millones de euros, aunque esta situación cambia al llegar al aspecto financiero. Los intereses recibidos se podrían considerar residuales en comparación con los gastos financieros y, a diferencia de otros años, no ha recibido ingresos extraordinarios. Todo esto supone unas pérdidas antes de impuestos de 571,99 millones de euros. Esta situación se ve compensada por los beneficios fiscales por beneficio negativo, obteniendo unos ingresos que le permiten contabilizar un beneficio neto positivo de 42 millones de euros.

³² Cuentas consolidadas Ford año 2011. Nota 22 – Income taxes.

Activo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ANC	24.905,12	35.011,98	37.084,28	38.242,38	44.114,16	48.095,89	122.844,13	118.324,02	123.922,27	129.135,76
Inversiones financieras	1.934,49	2.269,11	2.460,21	2.788,39	2.765,01	2.961,33	3.134,43	2.572,33	2.365,94	2.251,32
Inmovilizado	17.454,07	17.289,59	18.904,05	20.930,73	24.813,44	27.705,52	30.425,96	29.456,35	31.596,51	32.593,62
B por impuesto diferido	1.508,28	11.689,47	11.509,02	10.091,71	11.550,94	10.571,32	9.206,91	9.149,50	9.093,45	10.602,38
Otro ANC	3.931,48	3.686,53	4.211,01	4.431,56	4.984,76	6.857,72	5.365,71	6.757,28	6.924,89	9.568,33
Intangible	76,81	77,29	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudores financieros	-	-	-	-	-	-	47.361,73	46.845,66	48.510,04	47.996,25
Arrendamiento financiero	-	-	-	-	-	-	27.349,40	23.542,90	25.431,44	26.123,87
AC	99.106,17	102.825,57	106.470,37	114.877,22	127.712,71	158.503,72	102.894,41	96.641,37	100.130,13	101.927,79
Efectivo	11.148,34	13.252,96	11.868,27	10.965,59	8.860,06	13.109,21	15.088,70	15.418,99	14.600,87	15.643,94
Inversiones financieras	15.636,30	14.389,06	15.373,65	16.750,04	16.796,80	19.200,88	21.745,56	17.039,11	15.050,66	15.324,87
Deudores financieros	52.763,55	54.081,46	53.805,52	58.724,42	66.807,51	83.302,10	43.891,47	43.533,73	47.469,87	47.949,77
Otros deudores	6.310,99	6.619,52	8.244,66	7.448,84	9.643,36	10.364,66	10.532,21	8.837,66	9.777,29	8.255,43
Arrendamiento financiero	8.791,42	9.921,94	11.598,45	15.146,28	19.122,81	24.885,64	-	-	-	-
Existencias	4.455,57	4.560,63	5.579,81	5.842,05	6.482,17	7.641,22	8.441,32	8.569,17	9.799,13	9.639,82
Otro AC	-	-	-	-	-	-	3.195,14	3.242,72	3.432,31	2.984,18
A necesario para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.129,77
Total	124.011,30	137.837,55	143.554,65	153.119,60	171.826,87	206.599,61	225.738,54	214.965,40	224.052,40	231.063,54

Tabla 18: Activos consolidados de Ford en millones de € entre 2010 y 2019.

Dejando atrás la cuenta de pérdidas y ganancias se da paso al activo de Ford, que resulta especialmente interesante de comentar.

El primer aspecto a destacar es la **igualdad del activo, repartida entre el largo y el corto plazo**, respecto del total. El activo corriente representa el 44,11% del total, mientras que el activo no corriente representa el 55,89% restante a 31 de diciembre de 2019. Esta igualdad discierne de lo visto en el resto de competidores comentados anteriormente.

El otro punto de quizás mayor relevancia se encuentra en los **cambios sobre la contabilización del activo a lo largo de los años estudiados**: Empezando con el activo no corriente, Ford mantiene la dinámica de las empresas americanas respecto a la unificación de los inmovilizados, agrupándolos sin diferenciarlos entre intangible o material. Sin embargo, este criterio no fue puesto en práctica al completo hasta 2011, ya que en los años previos la empresa estuvo contabilizando el intangible de forma separada. Al avanzar en el tiempo se observa que en 2016 se produce un cambio, apareciendo la cuenta “deudores financieros” con un saldo de 47,3 mil millones de euros y manteniéndose alrededor de esta cifra en los años restantes. Esta aparición se debe a una refinanciación de sus deudores a corto plazo, al acumular en 2015 un saldo de 83,3 mil millones de euros³³. Otro cambio en el activo no corriente durante el mismo año se aprecia en el arrendamiento financiero, al cesar su aparición en el activo corriente. Esta reestructuración de la cuenta se debe a la finalización de algunos acuerdos firmados en los años anteriores, a la firma de nuevos acuerdos a largo plazo y al reajuste de acuerdos ya vigentes (aunque de poca importancia en cuanto a valor)³⁴. En cuanto al activo corriente cabe destacar hasta cuatro cambios de criterio importantes sobre el este. En primer lugar se sitúan los cambios de “deudores financieros” y “arrendamiento financiero”, comentados anteriormente, que afectan tanto al activo corriente como al activo no corriente. Otro de los cambios presentes en el activo durante 2016 sería la cuenta de “otros activos

³³ Cuentas consolidadas Ford año 2016. Nota 6 – Financial service finance receivables.

³⁴ Cuentas consolidadas Ford año 2016. Nota 7 – Net investment in operating leases.

corrientes”, en la que se representan ciertos activos de diferentes categorías que la empresa considera residuales³⁵. Por último, en 2019 se muestra por primera vez en el activo corriente “activos necesarios para la venta”. Éstos presentan un carácter excepcional, ya que fueron utilizados para la promoción de ventas en las secciones de India durante el tercer trimestre de 2019³⁶.

PN+Pasivo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PN	-483,43	11.647,73	12.118,39	20.021,22	20.150,73	26.322,22	27.689,02	29.115,32	31.411,35	29.698,81
PNC	84.926,96	84.678,10	88.635,74	91.480,98	107.381,60	130.601,63	112.310,98	106.889,02	109.087,34	113.660,74
Otro PNC	17.331,33	20.797,59	23.153,71	16.420,34	19.990,12	20.879,95	23.142,97	20.604,52	20.600,87	22.632,94
Deuda LP	66.740,96	63.342,61	65.125,81	74.607,40	86.922,00	109.260,59	88.512,48	85.604,94	87.965,07	90.589,87
P por impuesto diferido	854,67	537,91	356,22	453,24	469,48	461,10	655,54	679,56	521,40	437,93
PC	39.567,77	41.511,71	42.800,52	41.617,40	44.294,54	49.675,76	85.738,54	78.961,06	83.553,71	87.703,99
Proveedores	12.320,78	13.698,12	14.633,92	14.802,94	16.501,94	18.620,37	20.203,02	19.412,99	18.794,76	18.476,18
Otro PC	15.683,73	14.266,17	13.666,82	14.497,50	16.558,77	18.286,03	18.415,71	16.505,46	18.040,17	20.544,28
Deuda CP	11.563,25	13.547,41	14.499,77	12.316,96	11.233,84	12.769,36	47.119,82	43.042,61	46.718,78	48.213,42
P necesarios para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	470,10
Total	124.011,30	137.837,55	143.554,65	153.119,60	171.826,87	206.599,61	225.738,54	214.965,40	224.052,40	231.063,54

Tabla 19: Patrimonio neto y pasivos consolidados en millones de € para *Ford* entre 2010 y 2019.

Lo principal a destacar sobre el patrimonio neto de la empresa es la poca importancia que demuestran hacia una capitalización. Por si esto no fuese suficiente, en 2010 el patrimonio neto consolidado fue negativo, lo que puede ser explicado por la finalización del proceso de venta de *Volvo* por parte del grupo *Ford* a un holding asiático³⁷.

La empresa parece seguir la misma estructura que su compatriota *General Motors*, dando poca importancia al patrimonio neto, quizá como estrategia para una rentabilidad económica elevada. Esta decisión de mantener un patrimonio neto mínimo supone que la financiación de la empresa provendrá de fuentes externas.

³⁵ Cuentas consolidadas *Ford* año 2016. Notas

³⁶ Cuentas consolidadas *Ford* año 2019. Nota 24 – Held for sale operations.

³⁷ Cuentas consolidadas *Ford* año 2010.

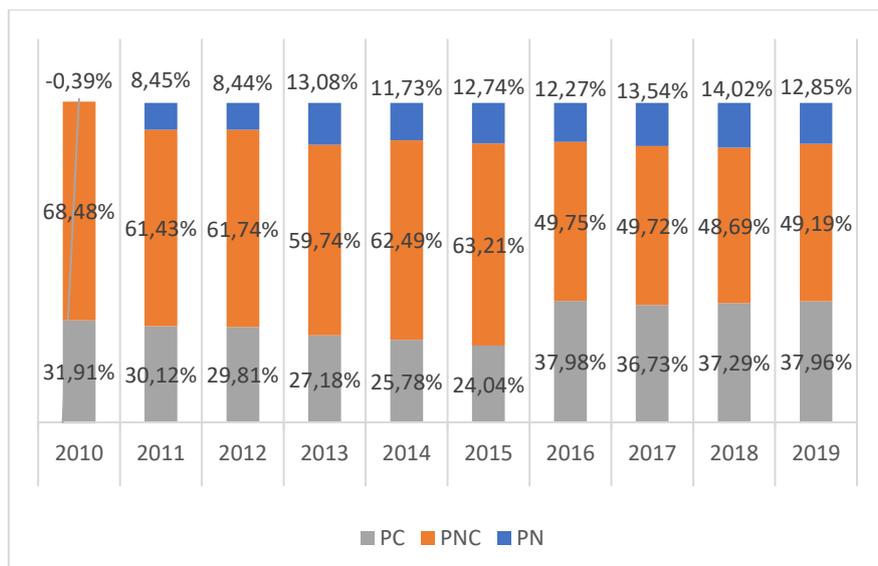


Gráfico 7: Peso del patrimonio neto, pasivo corriente y no corriente respecto del total de Ford.

Esta estructura de financiación de la empresa tiene un punto de inflexión importante entre 2015 y 2016, donde el peso del pasivo corriente pasa de un 24,04% a un 37,98%. Este cambio se da a consecuencia de la reestructuración de la deuda financiera, convirtiéndose una parte importante de ella en corto plazo. Esta situación supone una reducción de la deuda a largo plazo en 2015 al convertirse en deuda a corto plazo³⁸.

Si se analiza en profundidad la estructura del pasivo a largo plazo se puede apreciar que las dos cuentas de las que se compone el pasivo no corriente son: deuda financiera y otros pasivos, exceptuando “pasivos por impuesto diferido”, el cual acaba teniendo un peso residual en 2019. Respecto al corto plazo se observan dos puntos importantes: uno en 2016, con el aumento de la deuda a corto plazo, y otro en 2019, con la aparición de la cuenta “pasivos necesarios para la venta”. Al igual que el activo necesario para la venta, ambos presentan un carácter excepcional al ser utilizados durante el tercer trimestre de 2019 para el incremento de las ventas en su sección de India³⁹.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia total	1,00	1,09	1,09	1,15	1,13	1,15	1,14	1,16	1,16	1,15
Solvencia corriente	2,50	2,48	2,49	2,76	2,88	3,19	1,20	1,22	1,20	1,16
Solvencia inmediata	2,35	2,32	2,29	2,58	2,67	2,98	1,08	1,11	1,08	1,07
Endeudamiento	-257,52	10,83	10,85	6,65	7,53	6,85	7,15	6,38	6,13	6,78
Dependencia financiera	1,00	0,92	0,92	0,87	0,88	0,87	0,88	0,86	0,86	0,87
Capacidad endeudamiento	0,32	0,33	0,33	0,31	0,29	0,28	0,43	0,42	0,43	0,44
Rotación Activo	0,72	0,72	0,67	0,69	0,65	0,62	0,59	0,57	0,58	0,56
Rentabilidad económica (ROI)	4,04%	3,89%	3,10%	2,69%	0,16%	3,40%	2,41%	1,87%	1,25%	0,22%
Rentabilidad financiera (ROE)	-1021,96%	134,12%	35,43%	27,09%	5,03%	25,73%	15,75%	21,77%	10,22%	0,14%
Cobertura deuda por ingresos	0,72	0,78	0,73	0,79	0,74	0,72	0,68	0,65	0,67	0,64
Fondo de maniobra	59.538	61.314	63.670	73.260	83.418	108.828	17.156	17.680	16.576	14.224

Tabla 20: Ratios de las cuentas consolidadas de Ford para el período 2010-2019.

³⁸ Cuentas consolidadas Ford año 2016. Nota 14 – Debt and commitments.

³⁹ Cuentas consolidadas Ford año 2019. Nota 24 – Held for sale operations.

Para finalizar el estudio de la compañía americana *Ford* se comentan los datos obtenidos con el análisis de las cuentas presentadas.

En primer lugar, cabe analizar la evolución de la solvencia global en estos diez años: empezando en 2010 con un valor exacto de 1, indicador de que todo su activo viene financiado de manera externa, ha evolucionado a lo largo de los años hasta encontrar que su activo es 1,15 veces mayor al total de su deuda.

Al estudiar el corto plazo se observa una evolución distinta a la presentada con la solvencia global. A pesar de que tanto la solvencia corriente como la inmediata mejoran hasta 2015, en 2016 se aprecia una bajada importante de ambos indicadores, culminando ésta en 2019 con una situación peor a la de 2010. Este empeoramiento repentino de los indicadores del corto plazo proviene del aumento de la deuda financiera a corto plazo, que pasó de 12,7 mil millones a 47,1 mil millones de euros de un año a otro. Sin embargo, a pesar de que los indicadores no son del todo optimistas, el fondo de maniobra que se presenta permite ver como en el corto plazo la empresa no muestra dificultades, aunque resulta necesario mencionar la delicadeza de este fondo de maniobra al ser la principal partida del activo corriente los deudores financieros.

En cuanto a la situación financiera de *Ford*, cabe tener presente que la ratio de endeudamiento en 2010 presenta un resultado incoherente derivado de un patrimonio neto negativo en ese año. Si se excluye 2010 del análisis de la ratio de endeudamiento, la empresa muestra unos valores muy elevados, condicionados por un patrimonio neto reducido. Respecto a la situación a corto plazo queda una clara constancia del cambio de la deuda en 2016, donde la deuda a corto plazo pasa a representar el 43% del total de la deuda contraída. Por otro lado, al comparar las obligaciones de la compañía con su activo se observa una clara mejoría respecto a los resultados presentados al inicio del análisis, aunque la situación de la deuda total de *Ford* sigue alertando al haber financiado de manera externa el 87% de todo el activo en 2019.

Para finalizar este análisis es necesario mencionar la rentabilidad que presenta el conglomerado americano. En primer lugar, el ROI presenta claramente una tendencia decreciente, con especial atención en 2014 y 2019, donde la rentabilidad económica de *Ford* está por debajo del 1%. La otra cara de la moneda es el ROE, donde, a excepción de 2014 y 2019, mantiene en todo momento una rentabilidad por encima del 10% gracias a la mantención de un patrimonio neto mínimo.

Necesaria de mención especial es la situación que presenta *Ford* en 2019. **A pesar de que la empresa muestra una solvencia global que mejora respecto al inicio del período, el resto de indicadores muestran una situación opuesta**, por lo que resultará interesante observar cómo evolucionará la histórica marca en los próximos años.

2.8 Comparación de resultados

Una vez estudiadas las empresas por separado, tras haber homogeneizado los datos y haber calculado las ratios que han permitido conocer la evolución de las compañías a lo largo de los diez años de estudio, es momento de comparar esta evolución entre empresas.

2.8.1 Solvencia global:

Como se ha comentado a lo largo de este estudio, se ha utilizado la solvencia global o total como principal indicador para mostrar la imagen general de los fabricantes. Por lo tanto, es el primer indicador que se va a utilizar comparativamente y determinará qué empresa presenta una mejor situación:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	1,32	1,33	1,36	1,38	1,35	1,30	1,29	1,35	1,34	1,34
Toyota	1,56	1,58	1,57	1,56	1,58	1,59	1,62	1,62	1,66	1,66
General Motors	1,37	1,37	1,33	1,35	1,25	1,26	1,25	1,21	1,23	1,25
Hyundai	1,53	1,58	1,65	1,74	1,74	1,68	1,68	1,72	1,69	1,65
Ford	1,00	1,09	1,09	1,15	1,13	1,15	1,14	1,16	1,16	1,15

Tabla 21: Comparación de la solvencia global de los 5 fabricantes para el período 2010-2019.

Una primera observación de la solvencia global presentada por todas las empresas de este estudio muestra cómo *Volkswagen*, a pesar de ser el principal fabricante por volumen de ventas, no es quien presenta una mejor situación general de la empresa. Esta posición le corresponde a la empresa *Toyota*:

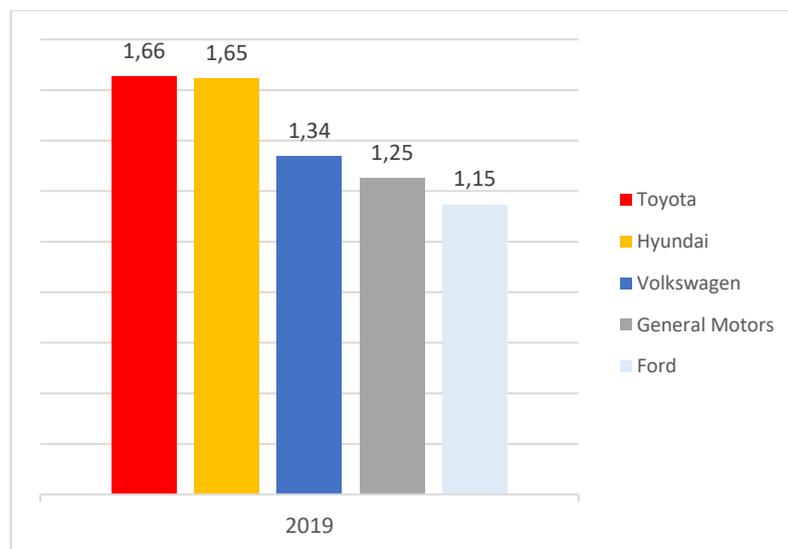


Gráfico 8: Solvencia global de las 5 marcas en 2019.

Si se ordenan las empresas por su solvencia a 2019, destaca cómo las dos empresas asiáticas (*Toyota* y *Hyundai*) tienen una solvencia mayor respecto al resto, a favor de *Toyota* por 0,01 puntos respecto a *Hyundai*. Como tercera empresa mejor posicionada encontramos a la alemana *Volkswagen* y cerrando las americanas *General Motors* y *Ford* en este orden.

El ranking muestra como las empresas asiáticas están gestionadas de una manera más eficiente que el resto de sus competidores, lo que plantea la siguiente pregunta: ¿Se ha mantenido esta situación a lo largo de estos diez años? Para hallar una respuesta resulta necesaria una imagen temporal de la solvencia de las empresas:

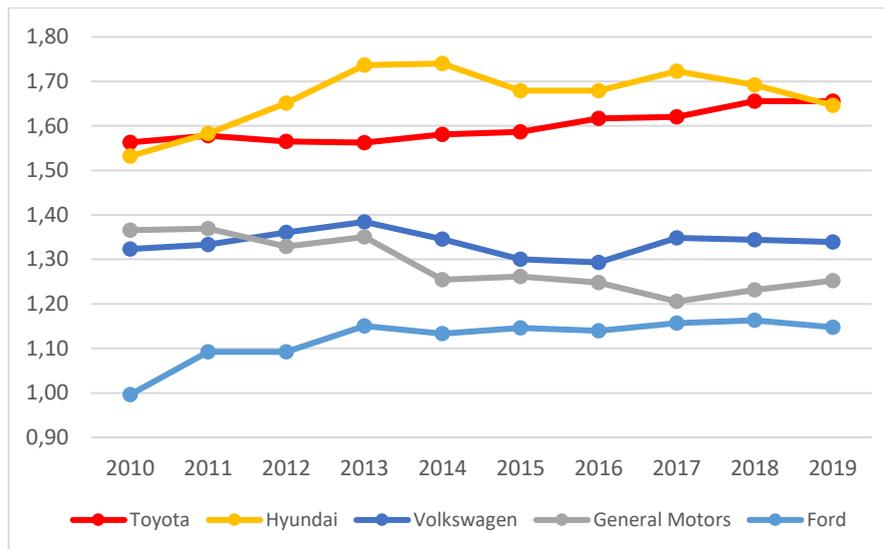


Gráfico 9: Solvencia global de las 5 empresas desde 2010 a 2019.

La primera interpretación obligada, que da respuesta a la pregunta, **es que se ha mantenido la misma situación de hegemonía por parte de Toyota y Hyundai, a excepción de alguna diferencia respecto a 2019**. Es necesario mencionar la estrecha diferencia entre las dos marcas a 2019 respecto la solvencia global presentada, aunque durante este lapso no haya sido así. **Empezando con Toyota, ésta muestra un crecimiento de la solvencia global constante y casi continuo sin grandes cambios**. Esta situación contrasta un poco con la de Hyundai, que sí presenta cambios más significativos en su evolución de la solvencia total, de la que destaca un crecimiento entre 2010 y 2013, llegando a posicionarse como la empresa con mejor solvencia, pero sufriendo a partir de 2014 una caída irregular que se acentúa a partir de 2017 y sigue visible hasta la fecha. Por lo que, si comparamos las dos empresas asiáticas, **Toyota es quien presenta una evolución que parece más sostenible en el tiempo**.

Respecto al cambio que ha sufrido la solvencia de Volkswagen, presentó entre 2010 y 2013 un ligero crecimiento que se vio seguido de una decaída hasta 2017, la cual empezó un año antes del llamado “Dieselgate” (2015). Sin embargo, la situación que requiere una especial mención se encuentra a partir de 2017, ya que en los últimos tres años parece que Volkswagen se encuentra estancada. **El hecho de que Volkswagen presente esta situación puede suponer en unos años la pérdida del liderazgo de ventas en el sector del automóvil sobrepasada por su principal seguidor Toyota**.

Sobre las empresas americanas General Motors y Ford, se encuentran situaciones casi antagónicas. **General Motors parece seguir una caída prácticamente continuada en estos años**, pasando de ser la tercera mejor empresa en cuanto a solvencia en 2010 y 2011 a la cuarta en 2019, con 0,09 puntos por debajo de Volkswagen. A pesar de esta caída casi continuada de la solvencia general, a partir de 2017 da paso a una dinámica positiva que, si se mantiene, podría impulsarlo a superar al fabricante alemán. Por último se encuentra Ford. En la evolución de su solvencia se pueden diferenciar dos etapas: un primer período, de 2010 a 2013, donde claramente mostraba una mejoría de la solvencia, y una segunda etapa, de 2013 hasta la fecha, donde parece encontrarse en una tendencia similar a la de Volkswagen. A pesar de encontrarse con una solvencia estancada, entre 2018 y 2019 ésta consigue bajar 0,01 puntos. Esta pequeña bajada de la solvencia entre 2018 y 2019 puede no ser relevante pero también es posible que constituya el inicio de una posible decaída, ya que viene precedida por una solvencia estancada, situación no muy propensa a mejorar.

2.8.2 Rotación del activo

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	0,64	0,63	0,62	0,61	0,58	0,56	0,53	0,54	0,51	0,52
Toyota	0,58	0,60	0,57	0,59	0,59	0,54	0,56	0,53	0,55	0,54
General Motors	0,97	1,03	1,01	0,91	0,85	0,75	0,63	0,63	0,59	0,54
Hyundai	0,71	0,71	0,70	0,65	0,61	0,56	0,52	0,54	0,54	0,54
Ford	0,72	0,72	0,67	0,69	0,65	0,62	0,59	0,57	0,58	0,56

Tabla 22: Comparación de la rotación del activo las 5 empresas para el período 2010-2019.

Sobre la rotación del activo del sector cabe destacar cómo empezó el período en el 2010 con una rotación del activo elevada, destacando por encima de todos *General Motors* con un activo que casi conseguía renovarse por completo. Sin embargo, esta tendencia cambia hacia un estado donde todas las compañías mantienen la misma rotación, alrededor del 0,54, en 2019. **Esta rotación casi homogénea en todas las empresas podría indicar que el sector automovilístico en su conjunto converge hacia una productividad general con una tendencia decreciente.** Esta situación puede plantear una pregunta: ¿El sector del automóvil es un mercado en declive? La respuesta a la pregunta resulta un poco difícil de contestar con tan solo cinco empresas estudiadas en un período de diez años, pero es necesario destacar cómo la industria automovilística centrada en motores de combustible fósil parece estar sufriendo una transición cada vez más mediática en favor a motores más sostenibles o híbridos, donde competirán con nuevas empresas que podrán suponer aún más competencia. Otro indicador de este razonamiento es la unión de competidores directos en el sector con el fin de obtener una reducción de los costes de fabricación y un desarrollo de tecnologías conjuntas enfocadas al mercado de los motores no contaminantes.

2.8.3 Solvencia corriente

Una vez realizada la comparativa de la situación general de las empresas, se comparará la evolución de éstas en el corto plazo empezando por la solvencia corriente:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	1,12	1,05	1,07	1,03	1,00	0,98	0,88	1,00	1,09	1,12
Toyota	1,22	1,10	1,05	1,07	1,07	1,09	1,13	1,03	1,02	1,04
General Motors	1,13	1,22	1,30	1,31	1,27	1,09	0,89	0,89	0,92	0,88
Hyundai	1,38	1,48	1,67	1,84	1,85	1,64	1,66	1,71	1,48	1,43
Ford	2,50	2,48	2,49	2,76	2,88	3,19	1,20	1,22	1,20	1,16

Tabla 23: Comparación de la solvencia corriente de las 5 empresas para el período 2010-2019.

Para realizar una comparación adecuada de la ratio de liquidez entre las empresas es obligatorio descartar a *Ford* dentro del período entre 2010 a 2015, ya que presentaba datos muy por encima del resto debido a la poca deuda financiera a corto plazo. Esta situación exageradamente positiva se desvanece en 2016 con la conversión de la deuda financiera a largo plazo en corto plazo, provocando así que la solvencia corriente de *Ford* obtenga un resultado equiparable al de *Volkswagen* durante 2019. A pesar de esto consigue mantener una posición relativamente relajada, aun presentando dos años consecutivos en los que se ha visto reducida su posición de comodidad.

Las dos empresas más destacables resultan ser *General Motors* y *Hyundai*. El fabricante americano destaca por ser la compañía que presenta una situación ciertamente preocupante, ya que su activo corriente no es capaz de hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Este período poco alentador empieza en 2016 y sigue alargándose hasta la fecha, mostrando una dinámica decadente en el largo plazo si la empresa sigue con esta postura. La otra cara de la moneda se encuentra en *Hyundai*, compañía que se muestra con la situación a corto plazo más cómoda de todas las empresas. Si se compara el inicio del estudio (2010) con el último informe presentado (2019) existe una clara mejoría, aunque no resulta del todo real si se realiza un seguimiento durante todo el período: entre 2010 y 2014 la corporación asiática experimenta un crecimiento muy pronunciado, el cual se ve truncado a partir de 2015 por el incremento de la deuda a corto plazo. A pesar de que entre 2015 y 2017 consigue mejorar la situación, en 2018 vuelve a sufrir otro descenso importante del indicador por la misma causa. Pese a haber sufrido dos variaciones importantes en su ratio de liquidez durante los últimos cinco años, por ahora *Hyundai* se encuentra en una situación bastante cómoda.

La empresa alemana *Volkswagen*, por su parte, mantiene un crecimiento nulo en estos diez años. La evolución de su ratio de liquidez decae desde el principio, antes incluso de hacerse público el caso “*Dieseltgate*” en 2015, efecto del cual queda reflejado en 2016. Esta decaída viene marcada por un crecimiento más elevado del pasivo corriente, mientras el activo corriente parece seguir un crecimiento más lineal y constante. Este crecimiento es fácilmente observable si se grafican los datos del activo y pasivo corriente de todo el período:

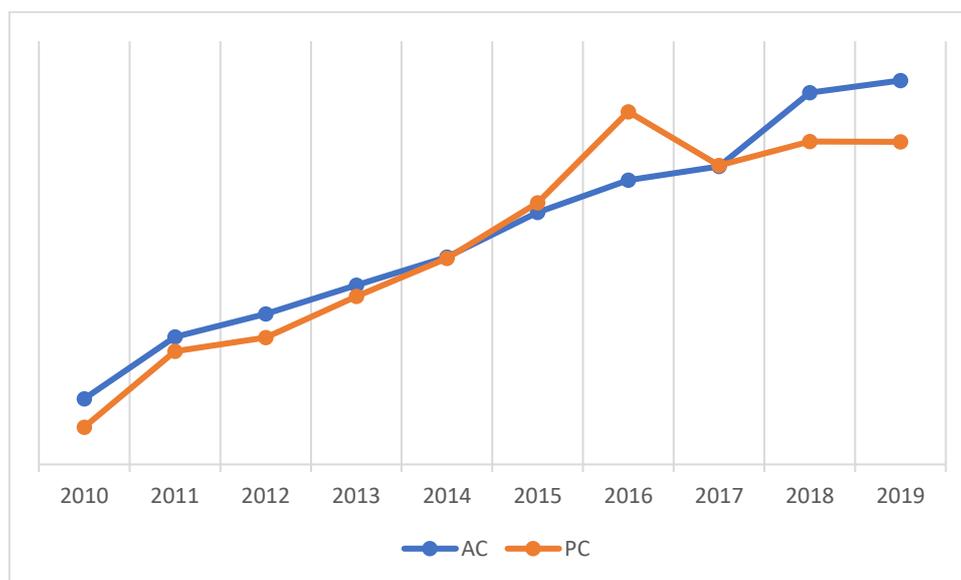


Gráfico 10: Evolución del activo y el pasivo corriente de *Volkswagen* entre 2010 y 2019.

El efecto del “*Dieseltgate*” destaca claramente entre 2015 y 2016. Otros dos momentos que han marcado la solvencia corriente de *Volkswagen* se encuentran en la evolución de su pasivo corriente entre 2016 y 2017 con una decaída importante provocada por la reducción de su deuda financiera a corto plazo y la reducción de 10,6 mil millones de euros de la partida “otros pasivos corrientes” que la empresa no acaba de especificar⁴⁰. El otro momento que permite a la empresa recuperar una situación neutra respecto a su solvencia corriente se muestra entre 2017 y 2018 con un incremento importante de su activo corriente. Esta mejoría de su activo

⁴⁰ Cuentas anuales consolidadas Volkswagen año 2016. Nota 27 “Noncurrent and current other liabilities”.

corriente proviene principalmente del incremento de su efectivo de casi 10,5 mil millones de euros⁴¹.

Por último, la empresa *Toyota* parece encontrarse en una posición prácticamente neutra. Si se compara el inicio del estudio con las últimas publicaciones, ésta muestra un empeoramiento de su situación general a corto plazo, lo que contrasta con la solvencia global de la empresa. Esto indica que la buena situación mostrada por *Toyota* en la solvencia global proviene principalmente de su situación a largo plazo y proceso de capitalización de la compañía.

2.8.4 Solvencia inmediata

Si se realiza una comparativa del corto plazo, pero esta vez utilizando los activos más líquidos de la empresa, se obtiene la siguiente comparativa:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	0,89	0,77	0,80	0,79	0,76	0,74	0,66	0,75	0,82	0,84
Toyota	1,09	0,98	0,91	0,93	0,94	0,96	1,00	0,89	0,88	0,89
General Motors	0,87	0,95	1,02	1,08	1,07	0,90	0,76	0,76	0,80	0,76
Hyundai	1,21	1,29	1,46	1,62	1,64	1,42	1,42	1,48	1,26	1,21
Ford	2,35	2,32	2,29	2,58	2,67	2,98	1,08	1,11	1,08	1,07

Tabla 24: Comparación de la solvencia inmediata o *Acid test* de las 5 empresas para el período 2010-2019.

Si se comparan los resultados obtenidos mediante la ratio de tesorería con los presentados anteriormente mediante la ratio de liquidez, se confirman las tendencias y comentarios extraídos de la situación a corto plazo.

Hyundai sigue siendo la empresa que mejor posicionada se encuentra en el corto plazo seguida por la americana Ford. En tercer lugar, a diferencia de lo visto en la solvencia corriente, se presenta *Toyota*. Corroborando lo comentado anteriormente, parece encontrarse en una situación de neutralidad en cuanto a la evolución de su ratio de tesorería. Cabe añadir que ya no presenta una situación donde su activo más líquido es suficiente para afrontar sus obligaciones a corto plazo, tan solo es capaz de cubrir el 89% a 2019. Siguiendo a *Toyota* se encuentra la alemana *Volkswagen*, con una evolución idéntica a la solvencia corriente y encadenando tres años de mejoría en su situación a corto plazo. En último lugar se encuentra *General Motors*, con una situación a corto plazo que no acaba de mejorar. Esta situación viene provocada por un aumento cada vez mayor de su deuda financiera a menos de un año y, aunque su activo corriente aumente no consigue incrementarse al mismo ritmo. Lo que acaba por provocar una situación preocupante en 2019 con un indicador de la ratio de tesorería por debajo de 0,8.

2.8.5 Fondo de maniobra

Como último indicador que describe la situación a corto plazo de las empresas se encuentra el fondo de maniobra:

⁴¹ Cuentas anuales consolidadas de Volkswagen años 2017 y 2018

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	9.036,00	4.582,00	7.535,00	3.567,00	396,00	-3.103,00	-21.793,00	-279,00	15.569,00	19.541,00
Toyota	18.958,07	8.832,28	4.925,29	7.217,42	7.281,43	11.670,42	16.302,56	4.305,56	2.712,66	5.241,45
General Motors	4.439,76	9.040,11	12.129,00	14.467,94	14.800,26	6.008,08	-8.517,22	-6.792,30	-6.064,63	-8.859,59
Hyundai	8.028,05	10.517,75	15.653,12	19.155,06	22.370,14	20.546,61	22.719,96	24.755,94	18.459,39	17.590,90
Ford	59.538,40	61.313,86	63.669,85	73.259,82	83.418,17	108.827,96	17.155,87	17.680,31	16.576,42	14.223,79

Tabla 25: Comparación del fondo de maniobra de las 5 empresas para el período 2010-2019.

El fondo de maniobra permite afirmar todo lo mencionado mediante la solvencia corriente y, posteriormente, con la ratio de tesorería. Como comentarios se encuentran tres aspectos de relevancia: **El primer punto, y quizá el más significativo, se produce en la americana General Motors, cuya situación en el corto plazo es realmente preocupante, ya que lleva encadenando un fondo de maniobra negativo durante cuatro años, con inicio en 2015.** El segundo aspecto relevante está en *Volkswagen*, que entre 2015 y 2017 mantuvo un fondo de maniobra negativo y cuya situación resultó especialmente preocupante en 2016 debido a las imposiciones del “Dieselgate”. A pesar de ello ha conseguido remontar de esta posición delicada y se encuentra actualmente con el fondo de maniobra más favorable de las cinco empresas estudiadas. Por último, es de obligada mención la evolución del fondo de maniobra de *Toyota*, del cual en 2017 se ve reducido en 12 mil millones de euros respecto el año anterior. Esta bajada no resulta del todo perceptible a través de las ratios de liquidez y tesorería, pero sí mediante el fondo de maniobra. Esta diferencia vino provocada por el aumento de proveedores con pago antes del año y la deuda financiera en el corto plazo, situación que contrasta con su solvencia global.

2.8.6 Endeudamiento

Una vez finalizada la comparación en el corto plazo es momento de presentar la comparativa de la empresas sobre la situación financiera, empezando por la ratio de endeudamiento:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	3,09	3,00	2,77	2,60	2,89	3,33	3,41	2,87	2,90	2,95
Toyota	1,78	1,73	1,77	1,78	1,72	1,70	1,62	1,61	1,53	1,53
General Motors	2,74	2,71	3,04	2,85	3,93	3,82	4,03	4,87	4,31	3,96
Hyundai	1,88	1,71	1,54	1,36	1,35	1,47	1,47	1,38	1,44	1,55
Ford	-257,52	10,83	10,85	6,65	7,53	6,85	7,15	6,38	6,13	6,78

Tabla 26: Comparación del endeudamiento de las 5 empresas para el período 2010-2019.

A primera vista parece ser un sector donde las empresas optan por financiarse de manera externa frente a la financiación propia. A pesar de ser un sector con un gran endeudamiento destaca, de entre las empresas estudiadas, la financiación de las dos compañías asiáticas (*Toyota* y *Hyundai*) respecto a la del resto de las estudiadas.

La corporación que presenta un endeudamiento menos elevado es *Toyota*. La empresa nipona muestra una clara reducción de su ratio de endeudamiento, por lo que se confirma la tendencia que parece seguir la compañía por capitalizarse. En el caso de *Hyundai*, parece encontrarse en una situación confortable y, a pesar de reducirse a principios del período su ratio de endeudamiento, mantiene un promedio del 1,52. Ambas empresas presentan unas

ratios de endeudamiento de 1,53 y 1,55 para *Toyota* y *Hyundai* respectivamente, muy inferiores al resto de competidores del sector.

Volkswagen resulta ser la tercera empresa con una ratio de endeudamiento más baja. La evolución de su ratio de endeudamiento tiene un punto de inflexión en 2013 debido a la adquisición de *Ducati* por parte del grupo *Volkswagen*.

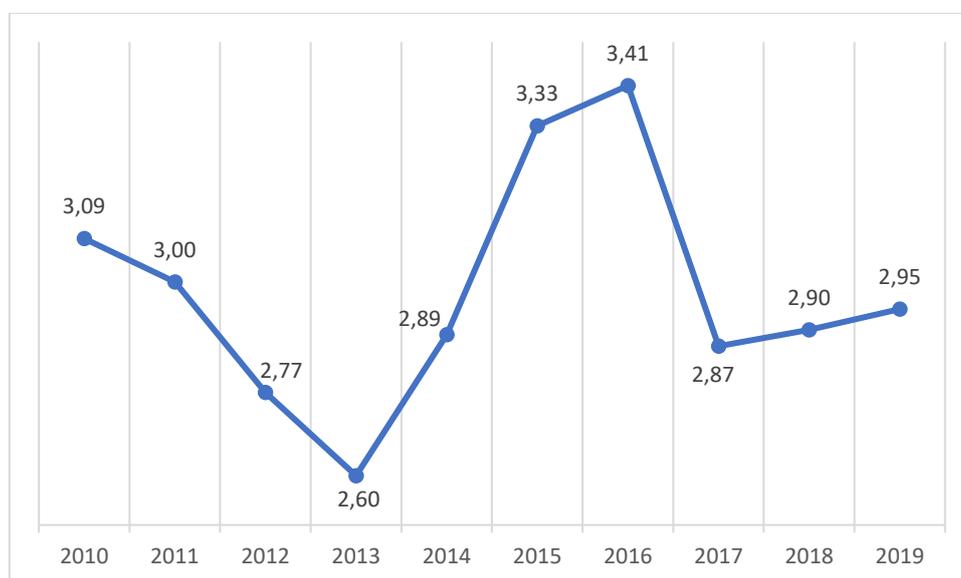


Gráfico 11: Evolución de la ratio de endeudamiento de *Volkswagen* entre 2010 y 2019.

Esta adquisición parece ser realizada por financiación externa, ya que se observa un incremento considerable del endeudamiento externo de la empresa. Además, entre 2015 y 2016 se puede apreciar un pequeño aumento del endeudamiento, posiblemente provocado por el llamado "*Dieselgate*". En 2017, respecto al año anterior, se produce una reducción importante del endeudamiento externo. A pesar de que la compañía alemana consiguiera reducir su deuda externa, en los dos últimos años parece encontrarse en una tendencia contraria: su deuda externa es casi tres veces mayor a todo su patrimonio neto para 2019.

De las empresas americanas la que se encuentra en una mejor posición es *General Motors*. Tanto en el corto plazo como en la comparación de su deuda externa con su patrimonio neto se encuentra en una situación complicada. Desde el inicio del período estudiado hasta 2019 la compañía ha aumentado su endeudamiento en más de 1 punto, y actualmente se encuentra en una situación donde su deuda externa es casi cuatro veces mayor a la financiación propia. En 2019 parece que la situación empieza a cambiar reduciendo el indicador hasta 3,96. Esto es gracias a que el patrimonio neto pasa de representar el 18,82% en 2018 al 20,15% del pasivo total.

Por último se encuentra *Ford* como la empresa con mayor endeudamiento en relación con su financiación propia. Esta relación a 2019 se debe a que la financiación externa es 6,78 veces mayor a todo su patrimonio neto, situación ciertamente preocupante por el alto nivel de endeudamiento y por la aparente incapacidad de la empresa de revertirla, agravándose así hasta aumentar en 0,65 puntos respecto a 2018.

En general se presenta un sector ciertamente endeudado, donde todas las empresas mantienen niveles de financiación externa superiores a sus patrimonios netos correspondientes. Con todo hay excepciones, y se desmarcan las dos compañías

asiáticas que parecen apostar más por la financiación propia (especialmente notoria en *Toyota*) frente a la financiación externa.

2.8.7 Dependencia financiera

Una vez observada la evolución de la relación entre la financiación externa y la financiación interna, ahora es necesario contemplar qué parte del activo está financiado por deuda externa:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	0,76	0,75	0,74	0,72	0,74	0,77	0,77	0,74	0,74	0,75
Toyota	0,64	0,63	0,64	0,64	0,63	0,63	0,62	0,62	0,60	0,60
General Motors	0,73	0,73	0,75	0,74	0,80	0,79	0,80	0,83	0,81	0,80
Hyundai	0,65	0,63	0,61	0,58	0,57	0,60	0,60	0,58	0,59	0,61
Ford	1,00	0,92	0,92	0,87	0,88	0,87	0,88	0,86	0,86	0,87

Tabla 27: Comparación de la dependencia de financiación externa de las 5 empresas para el período 2010-2019.

Los datos comparativos permiten ver con claridad y corroborar lo que se ha estado exponiendo en este estudio, empezando por la prioridad de la mayoría de las empresas por la financiación externa frente a la financiación interna.

Lo primero a resaltar es la diferencia de gestión entre las empresas asiáticas y el resto. Se vuelve a encontrar un escenario donde las empresas *Toyota* y *Hyundai* muestran una situación más confortable respecto a las demás.

En lo referente a *Toyota*, ésta presenta una clara reducción del indicador a lo largo de los diez años, hecho que reafirma la estrategia de capitalización vista y comentada con anterioridad. *Hyundai*, por su parte, mantenía la misma tendencia que *Toyota* hasta 2014. Después de este año la empresa surcoreana parece mantener una tendencia ligeramente creciente, incrementando su nivel de deuda. Esta situación podría indicar que el fabricante sigue una estrategia que conlleva mantener alrededor del 60% del activo financiado por deuda externa.

El caso de Volkswagen se encuentra marcado por un nivel de dependencia financiera alrededor del 0,75. Ciertamente se desmarcan los años 2015 y 2016, propiciados por el pago de indemnizaciones y sanciones del problema de los motores diésel.

Por último, respecto a las empresas americanas se encuentran dos casos completamente opuestos.

La situación con una tendencia positiva, aun con niveles muy por encima de los adecuados, corresponde a *Ford*, que empezó el período con una situación donde todo el activo estaba financiado por deuda externa, aunque poco a poco parece estar revirtiéndola. A pesar de la mejoría es importante observar los dos últimos años: 2018 destaca por un estancamiento del indicador, y 2019 por un empeoramiento de este. Esta situación de frenada de la tendencia positiva en 2018, junto con lo que parece el inicio de una tendencia negativa en 2019, no augura muy buenas previsiones.

En el otro lado se encuentra en *General Motors* cuya tendencia presenta un claro declive año tras año llegando a su peor situación en 2017, donde el 83% del activo estaba financiado por deuda externa. Al igual que *Ford*, en los dos últimos años del estudio parece apaciguarse la situación y se atisba una mejoría, aunque de forma leve.

En general estos resultados corroboran lo visto en las cuentas anuales, donde las únicas empresas que dedican un esfuerzo a mantener una situación de comodidad financiera mediante la capitalización de estas son las dos corporaciones asiáticas, *Toyota* y *Hyundai*. A pesar de este movimiento estratégico, se puede apreciar que sigue siendo un sector bastante dependiente de las fuentes de financiación externas.

2.8.8 Capacidad de endeudamiento

Después de ver con detenimiento la evolución del endeudamiento y la financiación del activo de las cinco empresas, es momento de comparar la deuda de las empresas:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	0,51	0,53	0,46	0,51	0,50	0,51	0,56	0,51	0,49	0,46
Toyota	0,55	0,57	0,60	0,57	0,56	0,55	0,55	0,58	0,59	0,58
General Motors	0,46	0,50	0,48	0,51	0,46	0,46	0,48	0,44	0,45	0,47
Hyundai	0,51	0,48	0,45	0,42	0,42	0,42	0,41	0,42	0,46	0,45
Ford	0,32	0,33	0,33	0,31	0,29	0,28	0,43	0,42	0,43	0,44

Tabla 28: Comparación de la calidad del endeudamiento de las 5 empresas para el período 2010-2019.

El comentario a realizar sobre los datos es que todas las empresas, a excepción de *Toyota*, presentan a 2019 resultados inferiores a 0,5, indicador de la forma en la que las empresas han procurado reducir el peso de la deuda a corto plazo, manteniendo ésta con un valor inferior al 50% del total de la deuda. *Toyota*, a lo largo de los diez años, ha mantenido en todo momento valores por encima de 0,5, es decir, más de la mitad de la deuda de la empresa es deuda a corto plazo, situación no muy positiva.

En el caso de *Ford* se observa con claridad la reestructuración de la deuda financiera en 2016, donde pasó de presentar el 28% del total de la deuda a corto plazo a un 43%. A pesar de este aumento *Ford* mantiene una situación donde la mayor parte de las obligaciones son a largo plazo, aunque en los tres últimos años parece tener una tendencia ligeramente negativa.

Hyundai, por su lado, consigue reducir su proporción de deuda a corto plazo en el período estudiado, encontrándose en una situación donde más de la mitad de la deuda total era a corto plazo de 2010 a 2019, con una proporción del 45%.

Por parte de *Volkswagen* se muestra una evolución marcada por la adquisición de *Ducati* en 2013, con el aumento del peso de la deuda a corto plazo, y en 2016 con el caso “*Dieselpgate*”. Ambos años presentaban situaciones donde la deuda a corto plazo suponía más de la mitad de la deuda total. Después de estos dos años el fabricante alemán ha conseguido rebajar el peso de su deuda a menos de un año y mantener una situación más cómoda.

Para terminar, *General Motors* muestra una evolución irregular entre 2010 y 2016, donde se encuentran períodos de mejoría respecto al peso de la deuda a largo plazo y otros donde la deuda a corto plazo llega a suponer el 51% del total de la deuda. Lo destacable de esta empresa son los tres últimos años, donde parece empezar una dinámica negativa al aumentar el peso de su deuda a corto plazo. Esta tendencia empieza en 2017 con un peso de la deuda a corto plazo del 44% y acaba en 2019 en un 47%.

2.8.9 Cobertura de la deuda por ingresos

En este punto, vuelve hacerse visible las diferencias entre las compañías *Toyota* y *Hyundai* frente al resto:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	0,84	0,84	0,85	0,84	0,78	0,73	0,69	0,73	0,69	0,69
Toyota	0,91	0,94	0,89	0,92	0,93	0,85	0,90	0,86	0,90	0,90
General Motors	1,33	1,41	1,34	1,23	1,07	0,95	0,79	0,76	0,72	0,67
Hyundai	1,08	1,13	1,15	1,14	1,05	0,93	0,88	0,93	0,91	0,90
Ford	0,72	0,78	0,73	0,79	0,74	0,72	0,68	0,65	0,67	0,64

Tabla 29: Comparación de cobertura por ingresos de las 5 empresas para el período 2010-2019.

Lo más destacable de esta comparativa es como las dos compañías asiáticas han acabado por convertirse en las empresas con una situación idéntica, donde las ventas netas les permiten cubrir el 90% de toda la deuda.

Esta situación no se ha dado hasta 2016, ya que la empresa que presentaba una situación más favorable y además sus ventas netas eran superiores al total de las deudas pertenecía a *General Motors*. A pesar de presentar posiciones de comodidad entre 2010 y 2014, el fabricante norte americano ha seguido una tendencia clara a empeorar su situación año tras año desde el inicio del período estudiado hasta encontrarse en 2019 con que sus ventas netas cubren el 67%. Si *General Motors* mantiene esta tendencia, se encontrará en una situación crítica en unos años. Por parte de la otra empresa norte americana, *Ford* sigue también una dinámica negativa propiciada por la gran deuda financiera que mantiene y no parece encontrar la manera de rebajarla.

Volkswagen presenta unos resultados que tampoco atisban optimismo a pesar del continuo crecimiento de las ventas netas durante los diez años presentados. Desde el inicio del período estudiado, 2010, durante los tres primeros años la empresa parece encontrarse en una dinámica de una muy leve subida que pronto vuelve a desvanecerse. En 2014 es fácilmente observable el coste de la adquisición de la marca *Ducati* que fue adquirida mayoritariamente por financiación externa, la cual conlleva que la compañía arrastre esta reducción de la cobertura de las ventas netas sobre sus deudas a lo largo de los siguientes tres años. Después de este momento se puede volver a percibir como en 2018 vuelve a sufrir una decaída de la cobertura de las deudas propiciada otra vez por el incremento de las deudas, pero a diferencia de 2013, esta vez es para la cobertura de las sanciones e indemnizaciones por el caso “*Dieseldgate*”.

Respecto a *Toyota* y *Hyundai*, se descubre una evolución muy distinta para cada una:

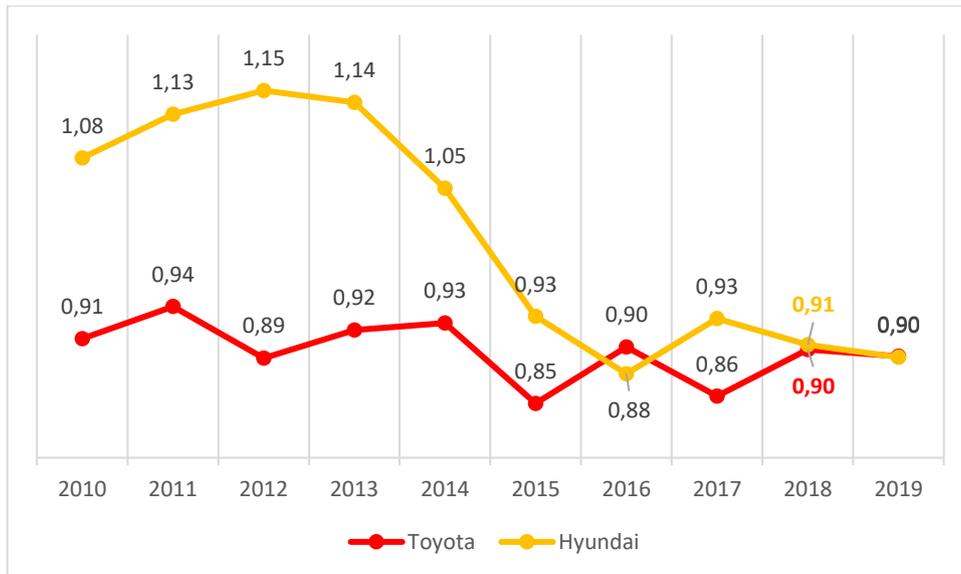


Gráfico 12: Comparación de la cobertura de deuda por ingresos entre *Toyota* y *Hyundai* entre 2010 y 2019.

Para *Toyota* sigue una tendencia casi cíclica, sobre todo a partir de 2014, dónde se representa con claridad esta situación. Esta dinámica permite observar que la empresa a lo largo de estos diez años mantiene un promedio donde las ventas netas cubren el 90% de todas las obligaciones de la empresa. *Hyundai* por su parte, se encuentra una situación preocupante, la cual empezó en 2013 con una decaída de la cobertura de la deuda. Esta decaída del indicador viene causada por el incremento de las deudas, ya que *Hyundai* lleva ha seguido aumentando sus ventas netas desde 2010. Esta decaída del indicador parece que seguirá a lo largo de los años, aunque se intuye que la empresa ha puesto remedio y en el último año estudiado ha conseguido mitigar la caída reduciendo el indicador en 0,01 punto, quedando en una situación donde sus ventas netas cubren el 90% de la deuda total.

2.8.10 Rentabilidad económica

Después de comparar la situación financiera de las empresas estudiadas, es momento de confrontar la rentabilidad de los activos a lo largo de los diez últimos años:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	3,58%	4,44%	3,72%	3,60%	3,62%	-1,07%	1,73%	3,27%	3,04%	3,47%
Toyota	0,49%	1,57%	1,16%	3,72%	5,53%	5,76%	6,02%	4,09%	4,77%	4,75%
General Motors	3,68%	3,91%	-20,32%	3,08%	0,86%	2,52%	4,49%	4,71%	1,96%	2,40%
Hyundai	6,25%	7,38%	6,94%	6,23%	5,13%	3,84%	2,90%	2,57%	1,34%	1,85%
Ford	4,04%	3,89%	3,10%	2,69%	0,16%	3,40%	2,41%	1,87%	1,25%	0,22%

Tabla 30: Comparación del ROI de las 5 empresas para el período 2010-2019.

Empezando por *Volkswagen*, su evolución mantiene una rentabilidad creciente en términos generales a lo largo de los años, aunque marcada por los dos sucesos importantes de la marca, 2013 con la adquisición de *Ducati* y 2015 con el caso “*Dieselmotors*”. Estos dos factores, con especial repercusión el caso de los motores diésel, supusieron un disminución de su rentabilidad económica, pero por motivos distintos. En 2013, la adquisición de *Ducati* supuso la reducción del ROI causada por el aumento del activo, ya que en 2013 respecto al año anterior consiguió un aumento del resultado de explotación. Por el contrario,

en 2015 *Volkswagen* presentaba un ROI negativo derivado de un resultado de explotación negativo.

En el caso de *Toyota* sigue una dinámica creciente, aunque con un gran descenso entre 2016 y 2017 motivado por la reducción del resultado de explotación de la compañía. A pesar de ello, la empresa mantiene en 2019 una rentabilidad de su activo de 4,75%.

El fabricante norte americano *General Motors* destaca frente al resto por su rentabilidad negativa en el año 2012 derivada por un aumento de los costes operativos y de administración que provocaron que la empresa tuviera ese año un resultado operativo negativo de 23 mil millones de euros. Excluyendo ese año, *General Motors* la evolución de la rentabilidad económica de la empresa no parece seguir una tendencia clara y por ahora mantiene una dinámica fluctuante sobre su ROI.

Hyundai, segunda empresa con una mejor situación según la solvencia global, **desentona si se realiza una comparativa del ROI con el resto de competidores ya que se percibe con claridad una bajada continua de éste desde 2012.** Esta bajada viene por la reducción en estos años de su resultado de explotación. Sin embargo, en 2019 *Hyundai* consigue obtener un crecimiento de su rentabilidad económica respecto al año anterior que le ha permitido aumentarla hasta el 1,85%.

Por último, ***Ford* muestra una clara dinámica negativa con mejorías considerables en algunos años que se desvanecen.** Estos espejismos tan solo mitigan la dinámica que sigue la empresa con un resultado de explotación cada vez más reducido. Como ejemplo de esto se encuentra el último año, 2019, donde su rentabilidad económica fue de 0,22%.

2.8.11 Rentabilidad Financiera

Para finalizar la comparativa de las empresas estudiadas entre 2010 y 2019, es necesaria comparar su rentabilidad financiera:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volkswagen	14,84%	24,94%	26,69%	10,16%	12,27%	-1,54%	5,79%	10,51%	10,36%	11,35%
Toyota	2,23%	4,26%	3,33%	8,48%	13,09%	12,32%	13,46%	10,32%	12,98%	9,66%
General Motors	17,50%	23,82%	16,58%	12,35%	11,15%	23,84%	21,03%	-10,72%	18,71%	14,51%
Hyundai	18,25%	20,10%	18,91%	15,89%	12,22%	9,73%	7,91%	6,08%	2,23%	4,17%
Ford	-1021,96%	134,12%	35,43%	27,09%	5,03%	25,73%	15,75%	21,77%	10,22%	0,14%

Tabla 31: Comparación del ROE de las 5 empresas para el período 2010-2019.

Volkswagen vuelve a corroborar lo comentado con anterioridad mostrando una reducción del ROE en 2013 y 2015.

En el caso de *Toyota* se percibe como a lo largo de los años ha mantenido una dinámica creciente con algunas excepciones. Estas pausas en el crecimiento son explicables por la reducción de su beneficio neto junto al proceso de capitalización que está llevando a cabo la empresa.

Los fabricantes norte americanos por su parte mantienen una estrategia de rentabilidad financiera elevada a costa de no aumentar o mantener reducido su patrimonio neto. Tanto *General Motors* como *Ford*, consiguen en la mayor parte de los años estudiados una rentabilidad por encima del 10%. La rentabilidad financiera media de ambos fabricantes, excluyendo 2010 para *Ford*, es de 14,88% para *General Motors* y 30,59% para *Ford*. Esta

última, mantiene una media un poco engañosa: en primer lugar, si se tuviera en cuenta 2010, cuya ROE se encuentra fuera de lo normal provocada por un patrimonio neto negativo, el ROE promedio sería -74,67%. En segundo lugar, el otro aspecto relevante y fuera de lo convencional se encuentra en 2011 donde *Ford* obtuvo un ROE de 134,12%. Esta rentabilidad tan elevada fue causa por un beneficio neto extraordinariamente elevado por el ingreso de beneficios fiscales de años anteriores. Si ambos años se excluyen del promedio por considerarse “extraordinarios”, la rentabilidad financiera media de *Ford* entre 2012 y 2019 es de 17,64%.

En *Hyundai* se vuelve a mostrar la misma dinámica observada con su rentabilidad económica. **Esta dinámica negativa del fabricante surcoreano viene motivada por una reducción continuada del beneficio neto, cuyo principal factor son los gastos operativos y de administración que tiene la empresa.** En 2019 revierte la situación con un aumento del beneficio neto del año y por consiguiente un aumento de su rentabilidad financiera en 1,95 puntos porcentuales.

3. Conclusión

Para finalizar con este estudio una vez realizado el análisis individual de las cuatro empresas con mayor volumen de ventas para el año 2019 junto con *Ford*, empresa cuyo peso en el sector parece estar desvaneciéndose año tras año, y seguido del estudio comparativo de los datos obtenidos mediante el cálculo de los ratios, que ofrecen una imagen global de las empresas, la situación de estas en el corto plazo, la capacidad financiera y las rentabilidades tanto económica como financiera, todo dentro del marco temporal ente 2010 y 2019, permite extraer algunos resultados.

Volkswagen, actual líder del sector por unidades de ventas, **actualmente se encuentra en una situación de estancamiento con un indicio de recuperación**. Esta situación por parte del grupo alemán está claramente marcada por los acontecimientos de 2013 (adquisición de *Ducati*) y 2015 (caso “*Dieseldate*”). Ambos sucesos han marcado a la empresa contribuyendo el aumento de la deuda y provocando una situación problemática en el corto plazo entre 2015 y 2017 con un fondo de maniobra negativo. A pesar de la inesperada situación por parte de la compañía en 2015, en los últimos años parece haber conseguido recuperarse, aunque manteniendo niveles de deuda elevados que deberá reducir en los próximos años si pretende mantener el liderazgo del sector.

Toyota, principal competidor del sector, **destaca por el crecimiento continuado durante estos diez últimos años**. Su situación financiera, junto con *Hyundai*, contrasta con el resto de empresa por la que presenta un nivel de deuda muy por debajo de sus competidores. Aun siendo un poco elevada, *Toyota* está siguiendo una estrategia de capitalización y reduciendo el peso de las deudas, que se caracterizan por ser más de la mitad a corto plazo, siendo la empresa que más proporción de deudas a corto plazo presenta. **Si *Toyota* sigue manteniendo esta dinámica a lo largo de los próximos años, puede llegar a optar por el liderazgo del sector automovilístico**.

General Motors, ocupando el tercer puesto como mayor fabricante del sector del automovilismo, **presenta unos datos realmente preocupantes**. La imagen general de la compañía muestra que desde el inicio del período estudiado y hasta 2017 se encontraba en una decaída constante y, que en los dos últimos años parecía encontrar la solución con una estrategia empresarial que diera resultados. Sin embargo, esta imagen no parece reflejar la situación real de la empresa. A corto plazo, el fabricante americano muestra una situación realmente preocupante: **su fondo de maniobra se ha mantenido negativo durante los últimos cuatro años con una tendencia clara a aumentar esta diferencia**, indicando que a corto plazo se muestra en una situación cada vez más preocupante. Además, se presenta como una empresa muy endeudada derivado de la estrategia por parte de las empresas americanas por priorizar unas rentabilidades financieras a costa de mantener un patrimonio neto reducido. **Todos los datos mostrados, indican que *General Motors* mantiene una dinámica realmente preocupante y no parece encontrar la tecla para revertir esta situación, por lo que no le augura un futuro cómodo**.

Hyundai es actualmente la segunda empresa que presenta una situación más favorable a 2019. No obstante, esta situación es dudosa debido a que el resto de indicadores muestran que la empresa surcoreana mantiene una tendencia negativa. A lo largo de los diez años estudiados indican como la situación a corto plazo ha empeorado, con algunos pico de mejorías, siendo los dos últimos años estudiados los que presenta una situación negativa que se agrava. Este empeoramiento del corto plazo puede ser explicado por un continuo incremento de las deudas superior a los ingresos que obtiene la compañía. Como aspecto positivo, *Hyundai* parece mantener una situación financiera con una tendencia a mejorar reduciendo sus deudas para mantener una posición cómoda en el largo plazo. **A pesar de que *Hyundai* presenta unas rentabilidades claramente a la baja, especialmente en el**

corto plazo, la empresa parece seguir unas acciones encaradas al largo plazo con la intención de mantener un crecimiento sostenible.

Ford, empresa histórica del sector del automóvil, **se encuentra actualmente en un proceso de reestructuración interna claramente visible en las cuentas.** *Ford* encara el futuro con cierta duda, ya que presenta una solvencia global que ha mejorado desde 2010. A pesar de esta recuperación, hay indicios que podrían indicar el comienzo de una recesión de la empresa: el primer aspecto, es el hecho que la empresa se encuentra con una solvencia global en el último año que frena su crecimiento e incluso con un pequeño descenso. **Este receso del crecimiento de la solvencia se explica por la reestructuración de la empresa que supone para *Ford* convertirse en la compañía más endeudada de todas las estudiadas.** Aunque *Ford* ha conseguido reducir la carga financiera que soporta, lo más destacable aparece en 2019 que muestra un empeoramiento de todos sus indicadores. Este empeoramiento supone un golpe duro para el fabricante americano debido a que todavía necesita seguir con su proceso de reestructuración para volver a competir en el mercado.

Para finalizar y, basando las reflexiones en los datos obtenidos mediante el estudio de las empresas, se puede observar una clara diferencia entre la gestión de las empresas asiáticas y americanas mientras que *Volkswagen* se mantiene en un término medio. **Además, se desmarca como imagen general del sector del automóvil la tendencia de todas las empresas por una rotación de activos igualitaria, que podría indicar que se trata de un mercado con productos cada vez más homogéneos y, al comparar la situación financiera de las empresas, señala además un mercado fuertemente endeudado que podría acarrear serios problemas en la industria.** Por otro lado, si se mantienen las tendencias mostradas en este estudio, se podría llegar a ver un cambio de liderazgo en el sector por parte de *Toyota*.

4. Bibliografía

- Agencia EFE, "Volkswagen no ha respondido por el escándalo Dieselgate, según consumidores de la UE" publicado el 18/09/2020
<https://www.efe.com/efe/espana/economia/volkswagen-no-ha-respondido-por-el-escandalo-dieselgate-segun-consumidores-de-la-ue/10003-4345791>
- BBC, "Vauxhall-Opel sold by GM to Peugeot-Citroen" publicado el 06/03/2017
<https://www.bbc.com/news/business-39175740>
- Comisión Europea, "Automotive Industry"
https://ec.europa.eu/growth/sectors/automotive_en
- El Confidencial, "Fusión entre Fiat-Chrysler y PSA, una oportunidad" publicado el 19/08/2020
https://www.elconfidencial.com/mercados/the-wall-street-journal/2020-08-19/consigue-coche-oferta-fiat-chrysler_2718236/#:~:text=Fiat%20Chrysler%20y%20PSA%2C%20empresa,de%20costes%20mediante%20la%20fusi%C3%B3n.&text=El%20cierre%20de%20empresas%20automovil%C3%ADsticas%20tiende%20a%20ser%20un%20asunto%20extremadamente%20politizado
- El Economista, "El peso del sector del automóvil crece hasta el 11% del PIB nacional" publicado el 15/07/2020
<https://www.eleconomista.es/ecomotor/motor/noticias/10667695/07/20/Los-fabricantes-de-vehiculos-elevaron-su-facturacion-un-9-en-2019-hasta-los-69500-millones-de-euros.html>
- El País, "Ford vende la británica Aston Martin para financiar su reestructuración" publicado el 13/03/2007
https://elpais.com/diario/2007/03/13/economia/1173740413_850215.html
- El País, "Peugeot-Citroën cierra la compra de Opel Europa por 2.200 millones" publicado el 06/03/2017
https://elpais.com/economia/2017/03/06/actualidad/1488786126_803529.html
- Expansión, "Ducati acelera al grupo Audi" publicado el 14/03/2013
<https://www.expansion.com/2013/03/12/empresas/motor/1363114181.html>
- Forbes, "How General Motors Was Really Saved: The Untold True Story Of The Most Important Bankruptcy In U.S. History" publicado el 18/11/2013
<https://www.forbes.com/sites/danbigman/2013/10/30/how-general-motors-was-really-saved-the-untold-true-story-of-the-most-important-bankruptcy-in-u-s-history/?sh=6401e5fe7eea>
- Ford Motor Company, "El legado de Henry Ford"
<https://www.ford.es/acerca-de-ford/historia>
- Tata Motors, comunicado oficial, "Tata Motors completes acquisition of Jaguar Land Rover" emitido el 2/06/2008
<https://www.tatamotors.com/press/tata-motors-completes-acquisition-of-jaguar-land-rover/>
- The New York Times, "G.M. to Close Hummer After Sale Fails" publicado el 24/02/2010
<https://www.nytimes.com/2010/02/25/business/25hummer.html#:~:text=DETROIT%20%E2%80%94%20General%20Motors%20said%20on,a%20Chinese%20manufacturer%20fell%20apart>
- The New York Times, "Chinese Carmaker Geely Completes Acquisition of Volvo From Ford" publicado el 02/08/2010
<https://www.nytimes.com/2010/08/03/business/global/03volvo.html>

- Volkswagen, comunicado oficial, "El grupo Volkswagen prevé más potencial de crecimiento para Porsche Holding Salzburg" emitido el 28/04/2011
http://www.comunicacion.comerciales.volkswagen.es/notas-de-prensa/el-grupo-volkswagen-preve-mas-potencial-de-crecimiento-para-porsche-holding-salzburg_1758-c-27278_.html?qvw=true&month=14&year=2011
- Cambio de divisas:
 - o Cambioeuro: www.cambioeuro.es
 - o Cambio-divisas: <https://cambio-divisas.es/>
 - o BOE: www.boe.es
- Empresas del sector del automóvil:
 - o *Ford*: <https://shareholder.ford.com/investors/financials-and-filings/default.aspx>
 - o *General Motors*: <https://investor.gm.com/>
 - o *Honda*: <https://global.honda/investors/library/report.html>
 - o *Hyundai*: <https://www.hyundai.com/worldwide/en/company/ir/financial-information/financial-statements>
 - o *Mitsubishi*: <https://www.mitsubishicorp.com/jp/en/ir/library/earnings/fs2019.html>
 - o *Nissan*: <https://www.nissan-global.com/EN/IR/FINANCIAL/>
 - o *PSA*: <https://www.groupe-psa.com/en/finance/>
 - o *Renault*: <https://group.renault.com/en/finance-2/>
 - o *Tesla*: <https://ir.tesla.com/>
 - o *Toyota*: <https://global.toyota/en/ir/financial-results/>
 - o *Volkswagen*: https://www.volkswagenag.com/en/InvestorRelations/news-and-publications/Annual_Reports.html