



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**Trabajo de
Fin de Grado**

**Análisis económico-
financiero**

Volkswagen Group (Audi)

Óscar Rilo Lalín

Junio 2020

Resumen

Este trabajo tiene como finalidad la realización de un análisis económico-financiero de la marca Audi, filial de Volkswagen Group, en el sector comercial de la automoción española. Se estructura en tres partes: una breve introducción al Grupo Volkswagen y a su filial Audi, una segunda parte para contextualizarla en su entorno y, finalmente, como columna vertebral del trabajo un análisis económico-financiero, derivando de este posibles mejoras para la empresa.

El análisis económico-financiero, el diagnóstico y las propuestas de mejoras se han elaborado en base al cálculo de diferentes ratios, indicadores y porcentajes a partir de los datos recogidos de sus Estados Financieros, comparando sus valores a los obtenidos para dos grupos de comparación.

Como conclusiones resaltamos el incremento de tamaño de la empresa que le ha permitido aprovechar economías de escala, mejorando así rentabilidades y ratios globales y, como aspecto negativo, la ralentización del ritmo de la actividad como efecto secundario de este crecimiento.

El trabajo consta de 9.998 palabras.

Índice

Resumen	2
Índice	3
Índice de abreviaturas	5
Índice de tablas, gráficos o figuras	6
Introducción.....	8
Desarrollo del trabajo.....	9
1 Audi, Volkswagen Group. Presentación	9
1.1 Volkswagen Group	9
1.1.1 Características.....	9
1.2 Audi	10
1.2.1 Evolución.....	10
1.2.2 Mercados y estrategia	10
1.2.3 Cartera de productos	10
2 Análisis externo e interno.....	10
2.1 Análisis externo	11
2.1.1 Características básicas	11
2.1.2 Modelo PESTEL	13
2.1.3 Competidores directos.....	15
2.2 Análisis interno.....	16
2.2.1 Líneas generales.....	16
2.2.2 Desarrollo de la estrategia Audi AG.....	16
2.3 Análisis DAFO	16
3 Análisis económico-financiero de la empresa.....	17
3.1 Objetivo	17
3.2 Grupos de comparación	17
3.3 Análisis porcentual	18
3.3.1 Porcentajes Verticales	18

3.3.2	Porcentajes Horizontales	26
3.4	Análisis financiero	35
3.4.1	Análisis financiero a corto plazo	35
3.4.2	Análisis financiero a largo plazo.....	41
3.5	Análisis económico de rentabilidades.....	44
3.5.1	Rentabilidad Económica	44
3.5.2	Rentabilidad Financiera	45
3.5.3	Efecto palanca del endeudamiento	46
3.6	Análisis económico del riesgo financiero.....	47
3.6.1	Apalancamientos	48
3.6.1	Ratio de cobertura de intereses	49
3.7	Diagnóstico.....	50
3.8	Propuestas de mejora	51
Conclusiones y ampliación		52
Bibliografía.....		53

Índice de abreviaturas

AC	Activo Corriente
Ac	Apalancamiento Combinado
Af	Apalancamiento Financiero
ANC	Activo no Corriente
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones
Ao	Apalancamiento Operativo
AT	Activo Total
BAIT	Beneficio Antes de Intereses e Impuestos
c/p	Corto Plazo
CBF	Coefficiente Básico de Financiación
CNAE	Clasificación nacional de actividades económicas
E	Endeudamiento
EBITDA	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones
EE	Estructura Económica
EF	Estructura Financiera
EFE	Estado de Flujos de Efectivo
Ep	Efecto Palanca
FR	Fondo de Rotación
FRAE	Fondo de Rotación Ajeno de Explotación
FRE	Fondo de Rotación de Explotación
GC	Grupo de Comparación
GC1	Grupo de Comparación 1
GC2	Grupo de Comparación 2
i	Tipo de Interés
l/p	Largo Plazo
mg	Margen
PC	Pasivo Corriente
Pc	Plazo de cobro
PMM	Plazo Medio de Maduración
PN	Patrimonio Neto

PNC	Pasivo no Corriente
Pp	Plazo de pago
PT	Pasivo Total
Pv	Plazo de venta
PyG	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
RAF	Ratio de Autonomía Financiera
Re, ROA	Rentabilidad Económica
Rf, ROI	Rentabilidad Financiera
RG	Ratio de Garantía
RL	Ratio de Liquidez
RS	Ratio de Solvencia
RT	Ratio de Tesorería
TGO	Tesorería de Explotación

Índice de tablas, gráficos o figuras

TABLA 1: PRINCIPALES INDICADORES DE LA EMPRESA (DATOS EN MILES DE €)	9
TABLA 2: PORCENTAJES VERTICALES DEL ACTIVO DE LA EMPRESA	19
TABLA 3: PORCENTAJES VERTICALES DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO DE LA EMPRESA	19
TABLA 4: PORCENTAJES VERTICALES DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA EMPRESA	20
TABLA 5: PORCENTAJES VERTICALES DEL ACTIVO DEL GC1.....	21
TABLA 6: PORCENTAJES VERTICALES DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO DEL GC1.....	22
TABLA 7: PORCENTAJES VERTICALES DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GC1.....	23
TABLA 8: PORCENTAJES VERTICALES DEL ACTIVO DEL GC2.....	24
TABLA 9: PORCENTAJES VERTICALES DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO DEL GC2.....	25
TABLA 10: PORCENTAJES VERTICALES DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GC2.....	26
TABLA 11: PORCENTAJES HORIZONTALES DEL ACTIVO DE LA EMPRESA	27
TABLA 12: PORCENTAJES HORIZONTALES DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO DE LA EMPRESA	28
TABLA 13: PORCENTAJES HORIZONTALES DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LA EMPRESA.....	29

TABLA 14: PORCENTAJES HORIZONTALES DEL BALANCE DE SITUACIÓN DEL GC1	31
TABLA 15: PORCENTAJES HORIZONTALES DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GC1	32
TABLA 16: PORCENTAJES HORIZONTALES DEL BALANCE DE SITUACIÓN DEL GC2	33
TABLA 17: PORCENTAJES HORIZONTALES DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GC2	34
TABLA 18: EQUILIBRIO FINANCIERO DE LA EMPRESA Y GRUPOS COMPARATIVOS	36
TABLA 19: RATIOS FINANCIEROS C/P	37
TABLA 20: ROTACIONES, PLAZOS Y PMM	39
TABLA 21: RATIOS DEL EFE	41
TABLA 22: RATIOS ESTRUCTURA FINANCIERA	42
TABLA 23: RATIOS DE CORRELACIÓN	44
TABLA 24: RATIO DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA	45
TABLA 25: RATIO DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA	46
TABLA 26: EFECTO PALANCA DEL ENDEUDAMIENTO	47
TABLA 27: APALANCAMIENTOS	49
TABLA 28: RATIO DE COBERTURA DE INTERESES A PARTIR DEL RDO	50
FIGURA 1: VARIACIÓN ANUAL DEL EMPLEO	12
FIGURA 2: PRODUCCIÓN-EXPORTACIÓN ESPAÑOLA	12
FIGURA 3: PESTEL	15
FIGURA 4: CÁLCULO PORCENTAJE VERTICAL	18
FIGURA 5: CÁLCULOS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO	35
FIGURA 6: CÁLCULO RATIOS FINANCIEROS C/P	37
FIGURA 7: CÁLCULO DE ROTACIONES	38
FIGURA 8: CÁLCULO DE PLAZOS	38
FIGURA 9: CÁLCULO PMM	38
FIGURA 10: CÁLCULO DE FLUJO DE TESORERÍA LIBRE	40
FIGURA 11: CÁLCULOS RATIOS L/P	42
FIGURA 12: CÁLCULO COEFICIENTES DE FINANCIACIÓN	43
FIGURA 13: CÁLCULO ROTACIONES DE ACTIVOS	43
FIGURA 14: CÁLCULO RENTABILIDAD ECONÓMICA	44
FIGURA 15: CÁLCULO RENTABILIDAD FINANCIERA	45
FIGURA 16: CÁLCULO DEL EFECTO PALANCA	46
FIGURA 17: CÁLCULOS DE LOS APALANCAMIENTOS	48
FIGURA 18: CÁLCULO RATIO COBERTURA DE INTERESES	50

Introducción

El sector automovilístico es el segundo motor de la economía española, aportando el 10% del PIB nacional, además de su efecto multiplicador. Conjuntamente genera más de 450.000 puestos de trabajo y es un sector estratégico para la balanza de comercio exterior.

El objetivo de este trabajo es realizar el análisis económico-financiero de la marca alemana de coches Audi del grupo Volkswagen. Para el análisis, se utilizarán ratios e indicadores que nos permitirán identificar una serie de síntomas y proponer posibles mejoras para la empresa. Como la empresa comercializadora de Audi en España posee dos marcas más del grupo, el análisis contará con dos grupos de comparación para equipararla.

Para lograr este objetivo el trabajo se estructura en tres partes. La primera parte encauzada a dar una descripción breve del Grupo Volkswagen y la historia de la marca Audi, desde sus comienzos a la actualidad como líder de modelos de coche premium. La segunda parte del trabajo consta del análisis externo, interno y de debilidades y fortalezas de la empresa objeto de estudio. En la tercera parte, núcleo del trabajo, se realiza el análisis económico-financiero de la empresa, a través de datos de sus cuentas anuales, comparándola con dos grupos de comparación, para elaborar un diagnóstico de la empresa y proponer posibles mejoras aplicables a la misma. El trabajo finaliza con la exposición de las conclusiones del estudio realizado y así como las limitaciones encontradas durante la realización.

Desarrollo del trabajo

1 Audi, Volkswagen Group. Presentación

La empresa seleccionada para la elaboración de este trabajo es Volkswagen Group España Distribución S.A., más concretamente su marca Audi. Las principales razones para esta elección han sido el cambio tecnológico que se está dando en el mundo del motor y cómo este cambio de producción puede afectar al desarrollo económico de la actividad de una empresa actualmente aventajada y bien posicionada en el sector.

1.1 Volkswagen Group

El Grupo Volkswagen es, a fecha actual, el primer productor de coches del mundo con casi 11 millones de manufacturas. Su sede a nivel internacional se encuentra en Wolfsburg (Alemania) y posee en propiedad doce filiales con marcas comerciales de los vehículos: Audi, Bentley, Bugatti, Ducati, Lamborghini, MAN, SEAT, Porsche, Scania, Škoda, Volkswagen y Volkswagen vehículos comerciales.

A nivel nacional posee un gran número de empresas con diversas actividades que tratan desde la fabricación, la venta y reparación de automóviles, así como otros servicios diversos relacionados con el sector, como el alquiler de vehículos, renting o el aseguramiento de los mismos. El presente trabajo se centrará en la marca alemana Audi, comercializada y distribuida en España por Volkswagen Group España Distribución S.A. con sede en el Prat de Llobregat, Barcelona.

1.1.1 Características

Pese a que el sector no está en su mejor momento, la empresa objeto de estudio está viendo incrementados algunos de sus números como, por ejemplo, los ingresos derivados de su actividad o el número de empleados (Tabla 1:).

Tabla 1: Principales indicadores de la empresa (datos en miles de €)

Conceptos	2018	2017	2016	2015	Incremento %
Ingresos de explotación	3.981.114	3.764.154	3.547.720	3.238.982	22,91%
Resultado antes de impuestos	50.049	37.466	39.312	26.458	89,16%
Resultado del ejercicio	32.717	23.504	27.653	12.545	160,80%
Empleados	422	355	348	338	24,85%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

1.2 Audi

1.2.1 Evolución

Fundada en 1899 por August Horch como compañía de vehículos bajo el nombre de Horch & Cie, tras una década abrió su segunda compañía en el sector con el nombre de Audiwerke AG, precursor del actual. Se convierten en el segundo grupo automovilístico germano más importante, tras la fusión de cuatro marcas de la región de Sajonia, Audi, DKM, Horch y Wanderer, creando Auto Unión AG en 1932. Nace aquí el símbolo presente de la marca: cuatro aros conectados, cada uno representado una marca de la fusión.

No es hasta finales de la década de los sesenta del siglo pasado cuando la organización Volkswagen adquiere la mayoría de las acciones de Auto Union, llevando a cabo una fusión con otra de las grandes del sector NSU Motorrenwerke AG formando Audi NSU Auto Union AG.

En 1985 la compañía pasa a denominarse Audi AG y mantiene su eslogan “A la vanguardia de la técnica” hasta la actualidad, situándose así en una categoría de coches de alta gama que presenta la tecnología y diseño más avanzados del sector.

1.2.2 Mercados y estrategia

Con presencia en más de 100 mercados, la marca Audi se sitúa como la marca Premium más vendida de vehículos a nivel mundial según información extraída de su propia página web.

La estrategia prioritaria para la marca es ser líderes en los vehículos premium, enfatizando que lo harán de manera sostenible de cara al futuro en el corto-medio plazo. De cara a los próximos años, prevén vender aproximadamente un millón de unidades eléctricas en 2025 y eliminar o ser completamente neutrales en su huella de CO₂, tanto a nivel de emisiones de sus motores como a nivel de ciclo de fabricación de sus productos para 2050.

1.2.3 Cartera de productos

La filial alemana posee una amplia gama de vehículos, caracterizándose siempre por un nombre compacto y fácilmente identificable para cualquier usuario. Su cartera actual brinda diferentes opciones, entre las que se encuentran vehículos eléctricos como el nuevo e-tron, vehículos utilitarios como la gama A (A1, A3, A4, A5, A6, A7 y A8), SUVs como la gama Q (Q2, Q3, Q5, Q7 y Q8) y, para cerrar su cartera de productos, la gama de deportivos con el Audi TT y el Audi R8.

2 Análisis externo e interno

El análisis del entorno de la empresa se dividirá en tres partes. La primera, un análisis externo centrado en aquellos factores del entorno que afectan de manera genérica a todas las empresas de una economía, la balanza comercial del sector y los competidores próximos a la empresa analizada. La segunda parte se centrará en el análisis interno de

la empresa. Finalmente, a partir de ambos análisis, se planteará un modelo DAFO como resumen y cierre del estudio del entorno de la empresa.

2.1 Análisis externo

2.1.1 Características básicas

2.1.1.1 Situación general del sector automovilístico

Según datos recogidos por la Organización Internacional de Manufacturas de Vehículos (OICA), España posee una de las industrias de fabricación de vehículos más potentes del mundo situándose novena en el ranking mundial de vehículos totales a motor producidos, siendo, tras Alemania, la segunda a nivel europeo, y la primera en vehículos comerciales. En el año 2018 se fabricaron en España 2.819.565 de unidades, lo que supone más del 13% de la manufactura europea de vehículos a motor y el 3% de las manufacturas mundiales.

Pese a esto, la industria española ha experimentado un proceso de ralentización de la producción, sufriendo en el año 2018 un descenso del 1,01% con respecto al año anterior. Si bien este dato podría no ser un mal síntoma si se compara con el descenso mundial en el mismo año del 1,71%, si se tiene en cuenta que, en el mismo período, Portugal ha incrementado la producción en casi el 70%, nos lleva a pensar que el descenso de la producción en España podría ser debido a un proceso de deslocalización de algún grupo empresarial de la automoción.

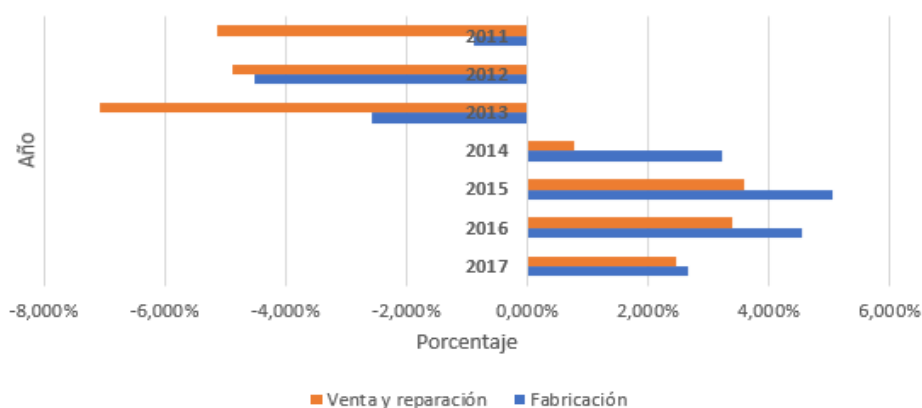
2.1.1.2 Características

En el año 2019 el conjunto de empresas con el código CNEA 451 (venta de automóviles y vehículos a motor) constaba de un total de 16.527 empresas en el ámbito nacional. Si se compara con el año anterior, el número de empresas creció un 2%, siendo el quinto año consecutivo que lo hace, y recuperando casi su máximo de 2010 de 17.542 empresas con el mismo código.

En España, según el informe del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, el sector automovilístico representa en torno al 10% del valor añadido total de la economía española, generando más de 450.000 puestos directos de trabajo, el 12% del total de la industria manufacturera, de los cuales 162.000 corresponden a la venta y distribución. El total de puestos creados por este sector, sumando puestos directos e indirectos, se estima en 1,8 millones, lo que supone alrededor del 9% del empleo nacional (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2019).

Además, para los últimos años de los que se tienen datos a fecha actual, el conjunto de actividades económicas de fabricación (CNAE 29), venta y reparación (CNAE 45) muestran un aumento del empleo superior a la media del estado, contando con una tasa menor de empleo eventual, es decir, que este sector está creando más empleo y de mejor calidad (Figura 1).

Figura 1: Variación anual del empleo

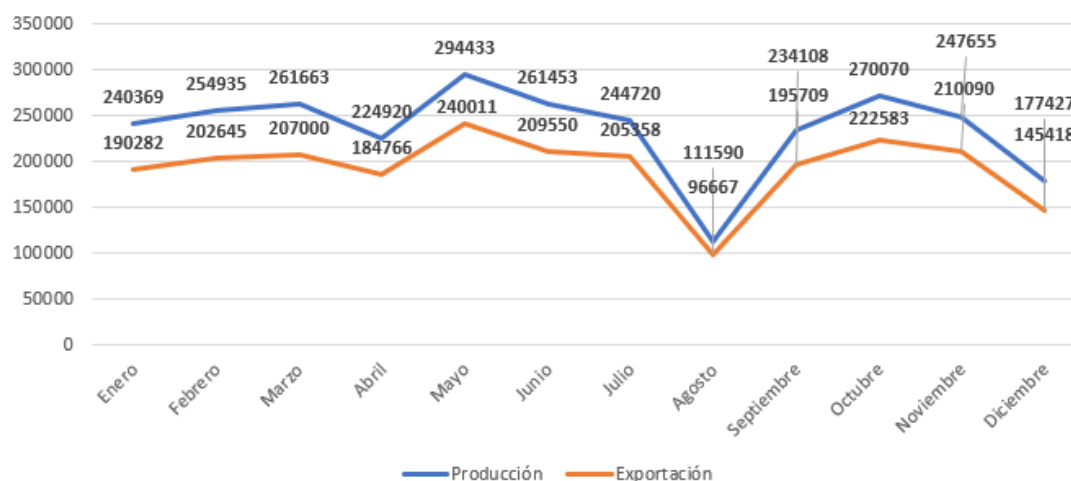


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

2.1.1.3 Balanza comercial

El sector automovilístico es uno de los que presenta un mayor peso dentro de las exportaciones de la región, ya que un 82% de los vehículos fabricados en España son vendidos fuera del país. Esto supone más de 2 millones de unidades exportadas que generan en su conjunto en torno a 44.000 millones de euros en exportaciones (Figura 2).

Figura 2: Producción-Exportación Española



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de AFNAC

En lo que respecta al año 2019, el año se concluye cerrando la balanza comercial con un saldo positivo de 14.077 millones de euros, siendo agosto el único mes con una balanza comercial negativa, debido, en gran medida, a la estructura de la selección de los períodos de descanso nacionales. Este saldo resulta un 2,5% mayor que el del año

anterior, debido al aumento del 0,6% de las exportaciones y a la reducción del 0,6% en las importaciones de vehículos (ANFAC, 2019).

2.1.1.4 Estructura Sector

La división actual del sector automovilístico, se basa en una estructura dominante del mercado por unos pocos grupos empresariales que intentan abarcar todos los posibles segmentos de clientes con diferentes marcas, siendo estas filiales de una única gran empresa o grupo.

2.1.2 Modelo PESTEL

2.1.2.1 Político-Legal

La inestabilidad política internacional tras el brexit, que deja a Reino Unido fuera de la Unión Europea definitivamente, plantea una cierta inseguridad en los mercados regionales de la zona euro. Esto, junto a una guerra por el mercado mundial entre Estados Unidos y China que provoca combinado con otros síntomas económicos una ralentización del mercado internacional.

Refiriéndonos al aspecto legal que más afecta al sector, es el turno de hablar de las leyes que se plantean a nivel mundial para reducir la emisión de gases, concretamente el CO₂. Mediante el Worldwide Harmonized Light Vehicle Test Procedure (WLPT), el procedimiento mundial armonizado de ensayos para vehículos ligeros, todos los modelos fabricados tendrán que cumplir los requisitos mínimos de emisiones para llegar a ser matriculados.

2.1.2.2 Económico

Analizando datos del INE, en la actualidad, España se encuentra en una etapa de recuperación económica tras la crisis sufrida a finales de la primera década del siglo. Así, en el período 2015-2018, tanto el PIB como el PIB per cápita crecieron a tasas superiores al 3,0%, recuperando y acercándose a los niveles anteriores a la crisis.

En cuanto al empleo nacional, utilizando la misma fuente de datos del INE y para el mismo período de tiempo analizado (2015-2018), creció a ritmos superiores al 2%, pero con índices inferiores a los del crecimiento de la economía y sin llegar a recuperar los niveles anteriores a la crisis. Actualmente en España existen casi 20 millones de personas empleadas.

Ambas tendencias, tanto la económica como la de ocupación, propician un buen escenario para el sector automovilístico. Concretamente, este sector está aumentando el número de empleados por encima de la media española, pero solo ha llegado a recuperar los niveles de empleo anteriores a la crisis en lo que respecta a la actividad manufacturera, no en el caso de la venta y reparación, que siguen a niveles inferiores a los de 2010.

2.1.2.3 Social-Medioambiental

Las tendencias actuales para la fabricación y compra-venta de coches se centran en tres pilares fundamentales: coche eléctrico o “electro-movilidad”, conectividad y, en menor medida que los anteriores, autonomía del vehículo. Las competencias umbrales de los grupos automovilísticos han evolucionado en los últimos años, aspectos como la seguridad, el confort, el diseño, etc. ya no son opcionales, sino que actualmente constituyen requisitos mínimos exigidos por el mercado para poder competir en él.

Cierta serie de temores como el tiempo de carga o falta de infraestructura hacen que la sociedad española posea un índice de penetración de vehículo sostenible por el momento mucho menor que el en conjunto de países de la Unión Europea, muy alejada de los países nórdicos que son los que encabezan estos avances.

2.1.2.4 Tecnológico

Los tres pilares citados en el apartado anterior están íntimamente ligados al desarrollo tecnológico. La conectividad es una prioridad en el vehículo, no solo con el Smartphone sino con cualquier dispositivo que el usuario posea, constituyendo uno de los puntos claves para el público objetivo. Además, la conectividad y la digitalización facilitan el trabajo de actualizaciones de los diferentes dispositivos que conforman el vehículo y ayudan a detectar fallos en el funcionamiento de este.

Por último, el pilar tecnológico que menos se percibe por parte de los usuarios ya que se basa en eso precisamente, es la autonomía del vehículo. Actualmente no se busca la autonomía total del vehículo, entendida como un transporte completamente autónomo, ya que eso es una aspiración a medio-largo plazo. En la actualidad se trabaja en la autonomía de un menor nivel como, por ejemplo, cambio automático, frenada de emergencia automática, asistencia y aparcado, impedimento de salidas de carril, etc.

La Figura 3 resume toda la información anterior en el modelo PESTEL.

Figura 3: PESTEL



Fuente: Elaboración propia

2.1.3 Competidores directos

Como la empresa elegida - Volkswagen Group España Distribución S.A. - trabaja tres marcas del grupo (Volkswagen, Škoda y Audi), este apartado se centrará en la competencia directa de la marca Audi.

Los competidores directos que se enfocan en el mismo público objetivo al que van dirigidos los vehículos Audi son:

- MERCEDES-BENZ España S.A.
- Jaguar y Land Rover España S.L.
- Volvo Group España S.A.
- Mazda Automóviles España S.A.
- Porsche Ibérica S.A.
- BMW Ibérica S.A.U.
- Tesla SPAIN S.L.

Como competidores secundarios que podrían llegar a competir en un cierto segmento del mercado con la marca alemana Audi, pero tan sólo con sus modelos más premium, se encuentran:

- TOYOTA ESPAÑA S.A., con su marca Lexus
- FORD ESPAÑA S.L.
- NISSAN MOTOR IBERICA S.A.
- RENAULT ESPAÑA COMERCIAL SA

- OPEL ESPAÑA SLU
- FCA SPAIN S.A., con sus marcas Chrysler y Alfa Romeo
- PSA ESPAÑA S.A., con su marca DS
- HYUNDAI MOTOR ESPAÑA SL
- KIA MOTORS IBERIA SL

2.2 Análisis interno

2.2.1 Líneas generales

Volkswagen Group dentro de su filial Audi AG sigue unas directrices generales con un mayor énfasis en responsabilidad social y medioambiental que en las otras filiales del grupo, consecuencia del segmento de clientes al que esta filial está dirigida.

La que más destaca dentro de todas estas directrices es la transformación del grupo para redefinirse y tratar de adaptarse a la nueva era de movilidad. El objetivo es la movilidad sostenible y tratar a largo plazo de hacer neutral su huella de CO₂. A medio plazo, el grupo pretende ofrecer una gama de productos eléctricos para destacar entre los competidores premium del mercado.

Su lema es “Consistently Audi”, lo que implica transmitir que Audi AG trabaja de manera ininterrumpida en cuatro aspectos para ellos fundamentales que son: los clientes, la electro-movilidad, la conectividad y la sostenibilidad.

2.2.2 Desarrollo de la estrategia Audi AG

Los diversos comunicados de prensa emitidos por la filial son corroborados por su último informe anual del 2018, donde se muestra que la empresa está avanzando en el desarrollo de motores más eficientes y sostenibles, haciendo referencia sobre todo a los avances en los vehículos eléctricos, bajando la carga completa en el hogar a 8,5h con 11kW y el 80% de la carga en puntos de carga rápida a 0,5h con 150kW, enfocando así los desafíos que presenta el mercado y disminuyendo el temor de este (Audi AG, 2018).

Con respecto a otro de los pilares de las tendencias, la autonomía del vehículo, se están sucediendo grandes avances en este campo por parte de la empresa, logrando que su modelo más tecnológico - el e-tron - posea los sistemas más avanzados en conducción con todo tipo de sensores que avisan de cualquier adversidad y facilita al máximo el manejo del vehículo por parte del usuario.

2.3 Análisis DAFO

Las debilidades presentadas por el grupo alemán radican sobre todo en la confianza mermada tras la manipulación de las emisiones de CO₂ de sus motores en varias marcas del Grupo Volkswagen, descubierta en septiembre del 2015. Tras revelarse estas incidencias en los motores, los inversores, la sociedad, los clientes de las marcas y los gobiernos le reprocharon esa acción, lo que supuso una disminución en ventas, multas impuestas por las administraciones, falta de confianza y desinversión en bolsa. A día de

hoy el valor de sus acciones no ha vuelto a recuperar el máximo previo a este escándalo, pese a evolucionar favorablemente desde principios de 2016.

El futuro incierto de los combustibles, sobre todo con las presiones para la eliminación de los motores diesel de los utilitarios, junto las presiones sociales para reducir todo lo posible las diferentes emisiones, plantean un dilema sobre la producción del grupo alemán, por lo que deben ser consideradas amenazas.

Las fortalezas de Audi radican en su cartera amplia y variada de productos y su trayectoria como vehículos premium siempre a la vanguardia de diseño y tecnología. Además, como se citaba anteriormente, Audi se comercializa en más de un centenar de países, sumando a esto el estilo de clúster que utiliza Volkswagen Group con sus marcas para aprovechar las ventajas de la producción a gran escala.

Las oportunidades que se le plantean a la empresa (y al grupo) se centran básicamente en el eje de los tres pilares comentados en el análisis PESTEL (electro-movilidad, autonomía y conectividad). El grupo que consiga hacerse con un hito revolucionario dentro de estos tres aspectos conseguirá una parte importante del mercado.

3 Análisis económico-financiero de la empresa

3.1 Objetivo

El principal objetivo de este análisis es estudiar los últimos 5 años de los que existen datos de la empresa objeto de estudio, a saber, desde 2014 a 2018 ambos incluidos. La elección de estos años no es aleatoria, se escogió empezar en 2014 debido a que en el año 2015 se produjo la crisis de las emisiones de los motores de Volkswagen, lo que hace que sea un mal año para establecer como base para los análisis ya que disvirtuaría los mismos. Así, la elección de 2014 como primer año de este análisis ayudará a comprender mejor el golpe que le supuso la posterior crisis y ver la rápida recuperación de la empresa.

3.2 Grupos de comparación

La primera hipótesis para establecer el grupo de comparación fue considerar los competidores directos de la marca Audi, es decir, MERCEDES-BENZ España S.A., Jaguar y Land Rover España S.L., Volvo Group España S.A., Mazda Automóviles España S.A., Porsche Ibérica S.A., BMW Ibérica S.A.U. y Tesla SPAIN S.L..

Esta hipótesis fue rechazada por las características de la empresa seleccionada para el análisis, ya que, la marca seleccionada es Audi pero la empresa, además de vender vehículos de esta marca, vende también Volkswagen y Škoda. Debido a esta característica se optó por hacer dos grupos de comparación, descartando aquellas empresas que no se dediquen únicamente a la compra-venta de vehículos.

Definitivamente, se optó por establecer dos grupos de comparación (GC), uno para las empresas que compiten con productos con la empresa analizada y otro para empresas que compiten con la marca Audi.

- Grupo de Comparación 1 (GC1): Toyota, FIAT, KIA y Hyundai.

- Grupo de Comparación 2 (GC2): BMW, Jaguar Land-Rover, Mazda Autos, Volvo Group y Porsche.

3.3 Análisis porcentual

El primer bloque de análisis se divide en dos subapartados, porcentajes verticales y porcentajes horizontales (números índice).

3.3.1 Porcentajes Verticales

El análisis de porcentajes verticales consiste en la medición de una partida del balance o de la cuenta de pérdidas y ganancias (PyG) en relación a una magnitud de referencia.

Figura 4: Cálculo porcentaje vertical

$$\text{Porcentaje vertical} = \frac{\text{Partida del Estado Contable del año } X}{\text{Magnitud de referencia del Estado Contable correspondiente del año } X} \times 100$$

3.3.1.1 Porcentajes Verticales empresa

La Tabla 2 y la Tabla 3 nos permiten observar, respectivamente, la Estructura Económica (EE) y la Estructura Financiera (EF) de la empresa y analizar los aspectos más destacados. En cuanto al AT, debido a la actividad comercial a la que se dedica la empresa destaca el peso Activo Corriente (AC), especialmente las existencias y los deudores comerciales a corto plazo (c/p). En el Activo No Corriente (ANC), la partida del balance “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo” tiene un peso importante con respecto al AT, debido a ser una filial de un gran grupo y estar compuesta a su vez por un conjunto grande de concesionarios.

Los porcentajes observados del Patrimonio Neto (PN) y Pasivo Total (PT), están en sintonía con el activo, mostrando un elevado porcentaje del Pasivo Corriente (PC), siendo las cuentas más importantes los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, con más del 50% del peso en todos los años analizados.

Según los datos anteriores, la compañía posee una estructura similar a la de una empresa comercial de compra-venta de bienes, es decir, altos porcentajes de AC y PC dentro de su balance. Debido al tipo de bienes que comercializa, bienes de un alto valor de mercado y con un plazo de pago largo en el caso de su compra financiada, el AT de la empresa debería estar estructurado de otra forma en cuanto a los deudores. Los deudores en el AC deberían ser menores que los del ANC, pero no es así, esto se explicará más detalladamente en el análisis de plazos y rotaciones del apartado 3.4.1.3.

Tabla 2: Porcentajes verticales del Activo de la empresa

Porcentajes Verticales	2018	2017	2016	2015	2014
Activo					
A) Activo no corriente	10,68%	10,89%	13,84%	14,99%	16,10%
I Inmovilizado intangible	0,03%	0,04%	0,05%	0,06%	0,06%
II Inmovilizado material	0,20%	0,20%	0,25%	0,32%	0,41%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	0,14%	0,12%	0,15%	0,02%	0,19%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0,06%	0,07%	0,10%	0,14%	0,22%
III Inversiones inmobiliarias	3,19%	3,48%	4,15%	4,89%	5,66%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1,70%	1,81%	2,07%	2,38%	2,70%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,05%	0,06%	0,06%	0,07%	0,08%
VI Activos por impuesto diferido	3,59%	3,65%	4,51%	4,53%	3,98%
VII Deudas comerciales no corrientes	1,92%	1,65%	2,76%	2,74%	3,23%
B) Activo corriente	89,32%	89,11%	86,16%	85,01%	83,90%
II Existencias	34,37%	37,08%	30,43%	29,70%	26,16%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	26,75%	22,07%	27,01%	31,15%	29,62%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	4,76%	4,49%	4,08%	5,72%	5,04%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	4,76%	4,49%	4,08%	5,72%	5,04%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	27,30%	28,90%	28,72%	24,16%	28,10%
V Inversiones financieras a corto plazo					
VI Periodificaciones a corto plazo	0,90%	1,06%			
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,02%
Total activo (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Tabla 3: Porcentajes verticales del Patrimonio Neto y Pasivo de la empresa

Porcentajes Verticales	2018	2017	2016	2015	2014
Pasivo					
A) Patrimonio neto	8,63%	8,65%	9,94%	10,11%	11,63%
A-1) Fondos propios	8,63%	8,65%	9,94%	10,11%	11,63%
I Capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
1. Capital escriturado	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
II Prima de emisión					
III Reservas y resultados de ejercicios anteriores					
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias y de la sociedad dominante)					
V Otras aportaciones de socios	0,33%	0,28%	0,09%		
VI Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	1,92%	1,47%	1,97%	1,03%	1,64%
VII Dividendo a cuenta)					
VIII Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor					
I Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta					
II Diferencia de conversión					
III Otros					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos					
A-4) Socios externos					
B) Pasivo no corriente	10,11%	9,64%	12,07%	10,90%	12,61%
I Provisiones a largo plazo	6,80%	6,81%	6,49%	5,55%	6,83%
II Deudas a largo plazo	0,66%	0,72%	0,84%	0,98%	1,14%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,63%	0,69%	0,80%	0,95%	1,09%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo					
IV Pasivos por impuesto diferido	0,08%	0,09%	0,10%	0,10%	0,10%
V Periodificaciones a largo plazo	2,57%	2,02%	4,65%	4,27%	4,54%
VI Acreedores comerciales no corrientes					
VII Deuda con características especiales a largo plazo					
C) Pasivo corriente	81,26%	81,72%	77,99%	78,99%	75,76%
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Provisiones a corto plazo	16,34%	17,65%	18,76%	20,26%	20,15%
2. Otras provisiones	16,34%	17,65%	18,76%	20,26%	20,15%
III Deudas a corto plazo	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	3,72%	2,63%	4,43%	4,86%	3,07%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	57,23%	57,10%	54,78%	53,85%	52,52%
1. Proveedores	19,64%	21,02%	20,29%	20,10%	17,05%
b) Proveedores a corto plazo	19,64%	21,02%	20,29%	20,10%	17,05%
VI Periodificaciones a corto plazo	3,96%	4,32%			
VII Deuda con características especiales a corto plazo					
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Los porcentajes verticales de la Cuenta de PyG (Tabla 4) muestran que el mayor gasto con relación al INCN corresponde a la partida "Aprovisionamientos", concretamente, el consumo de mercaderías, casi equiparando el importe de las ventas, en concordancia con organizaciones que también se dedican a la compraventa de bienes. Esta casi

paridad de ambas partidas, por un lado, las ventas y, por otro lado, aprovisionamientos, podría ser un indicador de que esta empresa trabaja con márgenes de beneficio bajos. El segundo gasto más importante dentro de la Cuenta de PyG es la partida “Otros gastos de explotación”, que representa un 10%.

Tabla 4: Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la empresa

Porcentajes Verticales	2018	2017	2016	2015	2014
Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
a) Ventas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo					
4. Aprovisionamientos	-91,21%	-89,62%	-90,27%	-93,46%	-92,21%
a) Consumo de mercaderías	-91,15%	-89,67%	-90,09%		
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-0,05%	0,05%	-0,18%	-0,66%	0,06%
5. Otros ingresos de explotación	3,87%	3,76%	4,15%	6,08%	5,63%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	3,87%	3,76%	4,15%	6,08%	5,63%
6. Gastos de personal	-1,13%	-1,07%	-1,08%	-1,11%	-1,19%
a) Sueldos, salarios y asimilados	-0,91%	-0,86%	-0,88%	-0,89%	-0,96%
b) Cargas sociales	-0,22%	-0,21%	-0,20%	-0,22%	-0,23%
7. Otros gastos de explotación	-10,15%	-11,97%	-11,57%	-10,56%	-11,27%
a) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-0,03%	-0,14%	-0,27%	-0,14%	-0,13%
Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (1+2+3+4+5+6+7)	1,37%	1,09%	1,22%	0,95%	0,97%
8. Amortización del inmovilizado	-0,07%	-0,07%	-0,07%	-0,09%	-0,10%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras					
10. Excesos de provisiones					0,08%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		0,01%	0,00%		
12. Resultado por la pérdida de control de participaciones consolidadas					
13. Diferencia negativa en combinaciones de negocios					
14. Otros resultados					
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13 + 14)	1,30%	1,03%	1,15%	0,86%	0,94%
15. Ingresos financieros	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,04%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0,01%	0,01%	0,01%		0,01%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,03%
16. Gastos financieros	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,02%	-0,02%
17. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
18. Diferencias de cambio					
19. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros					
20. Otros ingresos y gastos de carácter financiero					
A2) Resultado financiero (15 + 16 + 17 + 18 + 19 + 20)	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%
21. Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia					
22. Deterioro y resultados por enajenaciones de participaciones puestas en equivalencia					
23. Diferencia negativa de consolidación de sociedades puesta en equivalencia					
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2+21+22+23)	1,31%	1,03%	1,15%	0,87%	0,96%
24. Impuestos sobre beneficios	-0,45%	-0,38%	-0,34%	-0,46%	-0,28%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 24)	0,85%	0,65%	0,81%	0,41%	0,69%
B) Operaciones interrumpidas					
25. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 25)	0,85%	0,65%	0,81%	0,41%	0,69%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

3.3.1.2 Porcentajes Verticales GC1 y GC2

Los porcentajes verticales del GC1 (Tabla 5) son similares en cuanto a la estructura, la mayor parte de su EE se compone de AC y la menor parte de ANC. Matices que la diferencian de la empresa objeto del estudio, por ejemplo, que el GC1 no posee un peso tan relevante en la partida “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo”, o que existe una mayor diferencia entre el peso de las partidas “Existencias” y “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”, siendo la primera de estas más relevante en el GC1 que en la empresa objeto del estudio.

Tabla 5: Porcentajes verticales del Activo del GC1

Porcentajes Verticales - GC1	2018	2017	2016	2015	2014
Activo					
A) Activo no corriente	8,91%	8,75%	10,36%	11,66%	15,80%
I Inmovilizado intangible	1,75%	1,52%	2,50%	2,50%	3,60%
II Inmovilizado material	3,60%	3,97%	5,25%	4,77%	6,52%
1. Terrenos y construcciones	0,09%	1,38%	2,16%	2,05%	3,06%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	3,50%	2,60%	3,08%	2,72%	3,46%
III Inversiones inmobiliarias					
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,26%	0,20%	0,25%	0,24%	0,31%
3. Otros activos financieros		0,02%	0,03%	0,03%	0,04%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,21%	0,41%	0,49%	0,52%	0,67%
VI Activos por impuesto diferido	2,84%	2,64%	1,87%	3,63%	4,70%
VII Fondo de comercio de sociedades consolidadas					
B) Activo corriente	91,09%	91,25%	89,64%	88,34%	84,20%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,03%	0,02%		0,03%	0,02%
II Existencias	70,56%	66,96%	55,23%	59,43%	51,65%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	14,59%	14,10%	22,57%	16,43%	15,66%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	8,16%	8,93%	14,15%	7,45%	7,17%
3. Activos por impuesto corriente		0,09%	0,03%	0,00%	0,07%
4. Otros deudores	0,89%	0,58%	0,00%	0,58%	0,53%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,70%	7,53%	8,35%	10,56%	13,08%
V Inversiones financieras a corto plazo		0,02%	0,03%	0,03%	0,07%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,06%	0,07%	0,10%	0,07%	0,17%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	5,16%	2,55%	3,37%	1,79%	3,54%
Total activo (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La EF de la GC1 (Tabla 6) es semejante a la empresa analizada, excepto que en el GC1 el peso relativo de la partida “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” es superior en unos pocos puntos porcentuales. El capital social también es superior al de la empresa, lo que puede ser debido a la exigencia dada por los resultados negativos de ejercicios anteriores que se aprecian durante todos los años del período analizado.

Los porcentajes relativos a la Cuenta de PyG (Tabla 7), al igual que los de la Tabla 5 y la Tabla 6, son bastante parejos a los de la empresa analizada. Siendo su actividad principal la venta de vehículos, en GC1 tienen un peso residual del 1% “otros servicios”, como pueden ser la reparación de los vehículos. En el caso del GC1, posee un mayor peso la partida “Aprovisionamientos” con respecto al INCN, lo cual puede sugerir unas menores rentabilidades que las de la empresa analizada.

Tabla 6: Porcentajes verticales del Patrimonio Neto y Pasivo del GC1

Porcentajes Verticales - GC1	2018	2017	2016	2015	2014
Pasivo					
A) Patrimonio neto	7,50%	7,49%	7,01%	6,93%	8,94%
A-1) Fondos propios	7,50%	7,49%	7,01%	6,93%	8,94%
I Capital	12,86%	10,40%	7,44%	14,44%	20,84%
II Prima de emisión					
III Reservas y resultados de ejercicios anteriores	2,11%	1,63%	2,47%	2,27%	3,27%
1. Reservas distribuibles	2,11%	1,61%	2,45%	2,24%	3,23%
2. Reservas no distribuibles		0,02%	0,03%	0,03%	0,04%
3. Resultados de ejercicios anteriores	-8,04%	-7,17%	-3,74%	-10,65%	-17,18%
IV Reservas en sociedades consolidadas					
V Reservas en sociedades puestas en equivalencia					
VI (Acciones y participaciones en patrimonio propias y de la sociedad dominante)		2,91%	2,26%	2,02%	2,15%
VII Otras aportaciones de socios					
VIII. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	0,57%	-0,29%	-1,43%	-1,15%	-0,14%
IX. Dividendo a cuenta)					
X Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos					
A-4) Socios externos					
B) Pasivo no corriente	5,09%	2,21%	1,87%	2,76%	1,51%
I Provisiones a largo plazo	5,04%	2,14%	1,73%	2,60%	1,30%
II Deudas a largo plazo	0,00%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%
4. Otros pasivos financieros	0,00%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo					
IV Pasivos por impuesto diferido	0,04%	0,06%	0,12%	0,14%	0,19%
V Periodificaciones a largo plazo					
C) Pasivo corriente	87,41%	90,30%	91,13%	90,32%	89,55%
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Provisiones a corto plazo	8,84%	12,37%	13,00%	11,30%	13,54%
III Deudas a corto plazo	1,81%	1,08%		0,60%	1,05%
4. Otros pasivos financieros	1,81%	1,08%		0,60%	1,05%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	6,16%	4,36%	6,14%	5,07%	3,92%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	70,38%	72,01%	71,61%	73,13%	70,97%
1. Proveedores	3,92%	8,70%	9,21%	8,50%	9,69%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	45,70%	45,43%	41,53%	47,89%	42,14%
3. Pasivos por impuesto corriente	0,95%	0,07%	0,08%	0,19%	0,15%
4. Otros acreedores	13,51%	10,62%	14,05%	11,70%	13,28%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,22%	0,48%	0,38%	0,22%	0,07%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Tabla 7: Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del GC1

Porcentajes Verticales - GC1	2018	2017	2016	2015	2014
Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
a) Ventas	99,03%	98,43%	98,97%	98,34%	98,52%
b) Prestaciones de servicios	0,97%	1,57%	1,03%	1,66%	1,48%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo		0,10%	0,15%	0,11%	0,15%
4. Aprovisionamientos	-96,27%	-93,65%	-95,55%	-93,65%	-92,98%
a) Consumo de mercaderías	-96,18%	-93,37%	-95,06%	-92,92%	-92,57%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-0,09%	-0,28%	-0,50%	-0,73%	-0,40%
5. Otros ingresos de explotación	8,90%	4,72%	4,76%	5,61%	4,60%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	8,90%	4,72%	4,76%	2,72%	4,60%
6. Gastos de personal	-0,89%	-0,98%	-1,09%	-1,27%	-1,58%
a) Sueldos, salarios y asimilados	-0,65%	-0,74%	-0,85%	-0,99%	-1,22%
b) Cargas sociales	-0,20%	-0,21%	-0,23%	-0,27%	-0,34%
c) Provisiones	-0,05%	-0,03%	-0,01%	-0,01%	-0,02%
7. Otros gastos de explotación	-10,56%	-9,75%	-8,08%	-10,16%	-10,87%
a) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0,00%	-0,28%	-0,10%	-0,44%	-0,23%
b) Otros gastos de gestión corriente	-0,04%	-0,01%	-0,01%	-0,17%	-0,02%
8. Amortización del inmovilizado	-0,33%	-0,32%	-0,32%	-0,26%	-0,26%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras					
10. Excesos de provisiones	0,34%	0,07%		0,02%	0,49%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,03%	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%
a) Deterioro y pérdidas	0,01%	0,01%	-0,01%	0,00%	0,00%
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,02%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de participaciones consolidadas					
13. Diferencia negativa de consolidación de sociedades consolidadas					
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	1,20%	0,21%	-0,13%	0,13%	-0,52%
14. Ingresos financieros	0,00%	0,02%	0,02%	0,05%	0,15%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0,00%	0,01%	0,02%	0,03%	0,12%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	0,00%	0,01%		0,02%	0,03%
15. Gastos financieros	-0,17%	-0,19%	-0,23%	-0,19%	-0,24%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
17. Diferencias de cambio					
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-0,06%	-0,07%	-0,13%	-0,12%
a) Deterioros y pérdidas		-0,06%	-0,07%	-0,13%	-0,12%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	-0,16%	-0,23%	-0,28%	-0,27%	-0,21%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2+19+20+21)	1,03%	-0,03%	-0,41%	-0,14%	-0,73%
22. Impuestos sobre beneficios	-0,86%	-0,06%	-0,03%	-0,25%	0,69%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 22)	0,18%	-0,09%	-0,44%	-0,39%	-0,04%
B) Operaciones interrumpidas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
23. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 23)	0,18%	-0,09%	-0,44%	-0,39%	-0,04%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

En lo que respecta al GC2, su EE (Tabla 8) posee características similares a la empresa analizada y al GC1, siendo los tres similares de lo que una organización de compra-venta representaría en su balance. El GC2 tiene la misma peculiaridad que la empresa analizada y es que una parte relevante de su AC está compuesta por la partida del balance "Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo". Por otro lado, este grupo posee la misma característica que el GC1: el peso de las existencias es considerablemente mayor que el de la partida "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" en comparación con la empresa analizada.

Tabla 8: Porcentajes verticales del Activo del GC2

Porcentajes Verticales - GC2	2018	2017	2016	2015	2014
Activo					
A) Activo no corriente	9,50%	8,87%	8,21%	10,43%	12,77%
I Inmovilizado intangible	0,18%	0,20%	0,22%	0,29%	0,44%
II Inmovilizado material	1,01%	1,36%	0,68%	0,71%	0,98%
1. Terrenos y construcciones	0,19%	0,45%	0,03%	0,39%	0,56%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	0,81%	0,88%	0,65%	0,32%	0,41%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0,01%	0,03%			0,00%
III Inversiones inmobiliarias	4,76%	3,98%	3,97%	5,54%	7,02%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1,25%	1,19%	1,23%	1,46%	1,10%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,13%	0,10%	0,09%	0,09%	0,13%
VI Activos por impuesto diferido	2,17%	2,05%	2,02%	2,34%	3,11%
VII Fondo de comercio de sociedades consolidadas					
B) Activo corriente	90,50%	91,13%	91,79%	89,57%	87,23%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Existencias	51,90%	49,13%	41,90%	43,34%	35,89%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	16,78%	17,84%	23,42%	16,91%	16,43%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	14,95%	12,56%	10,73%	11,37%	11,50%
3. Activos por impuesto corriente	0,20%	0,01%		0,02%	0,10%
4. Otros deudores	0,04%	0,03%	0,03%	0,23%	0,17%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	21,58%	18,86%	16,38%	18,56%	14,52%
2. Otros activos financieros	3,93%				8,92%
V Inversiones financieras a corto plazo	0,09%	5,09%	8,90%	9,91%	19,74%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,00%	0,02%	0,01%	0,00%	0,01%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,16%	0,19%	1,18%	0,85%	0,63%
Total activo (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La EF del GC2 (Tabla 9) es diferente de la del GC1 y de la empresa objeto de estudio. El PC sigue siendo la masa patrimonial con mayor peso, un 50% aproximadamente, pero en menor medida que en la empresa analizada y el GC1, en los que sobrepasa el 80%. Este peso está compensado en el GC2 por el PN, que triplica en peso al que tiene en la empresa analizada y en GC1, rondando el 30%, debido en gran parte a la partida "Reservas distribuibles" que representa un quinto de su EF.

Tabla 9: Porcentajes verticales del Patrimonio Neto y Pasivo del GC2

Porcentajes Verticales - GC2	2018	2017	2016	2015	2014
Pasivo					
A) Patrimonio neto	29,83%	29,07%	35,05%	32,62%	49,64%
A-1) Fondos propios	29,83%	29,07%	35,05%	32,62%	49,64%
I Capital	4,63%	4,41%	4,47%	5,33%	7,89%
II Prima de emisión	0,02%	0,03%	0,03%	0,04%	0,06%
III Reservas y resultados de ejercicios anteriores	22,93%	22,66%	22,20%	25,78%	38,67%
1. Reservas distribuibles	22,62%	22,37%	21,90%	25,02%	37,98%
2. Reservas no distribuibles	0,30%	0,29%	0,29%	0,75%	0,69%
3. Resultados de ejercicios anteriores				-0,01%	-0,04%
IV Reservas en sociedades consolidadas					
V Reservas en sociedades puestas en equivalencia					
VI (Acciones y participaciones en patrimonio propias y de la sociedad dominante)					
VII Otras aportaciones de socios					
VIII. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	2,25%	1,96%	8,35%	1,50%	3,06%
IX. Dividendo a cuenta)					
X Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos					
A-4) Socios externos					
B) Pasivo no corriente	14,34%	13,94%	14,99%	14,44%	2,75%
I Provisiones a largo plazo	2,16%	2,18%	2,78%	2,15%	2,58%
II Deudas a largo plazo	8,97%	9,88%	9,28%	8,53%	0,00%
4. Otros pasivos financieros	8,97%	9,88%	9,28%	8,53%	0,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo					
IV Pasivos por impuesto diferido	0,15%	0,13%	0,13%	0,16%	0,17%
V Periodificaciones a largo plazo	3,06%	1,75%	2,80%	3,59%	
C) Pasivo corriente	55,83%	56,99%	49,96%	52,93%	47,61%
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Provisiones a corto plazo	13,67%	12,74%	9,90%	9,77%	10,06%
III Deudas a corto plazo	6,62%	5,83%	3,57%	3,39%	0,30%
2. Deudas con entidades de crédito		0,27%			
4. Otros pasivos financieros	6,62%	5,57%	3,57%	3,39%	0,30%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	3,52%	5,07%	2,50%	4,34%	2,88%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	29,70%	31,28%	31,58%	33,05%	34,36%
1. Proveedores	2,26%	1,44%	1,20%	1,30%	1,12%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	15,90%	15,03%	17,42%	18,38%	19,32%
3. Pasivos por impuesto corriente	0,01%	0,09%	0,45%	2,16%	2,41%
4. Otros acreedores	6,83%	9,50%	7,68%	8,27%	8,66%
VI Periodificaciones a corto plazo	2,32%	2,07%	2,40%	2,39%	0,01%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La Cuenta de PyG y sus porcentajes (Tabla 10) para GC2 son muy similares a los de la empresa objetivo (Tabla 4), con un gasto cercano al 90% en la partida "Aprovisionamientos" en relación al INCN. El gasto en salarios oscila entre el 1% y el 2%.

Tabla 10: Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del GC2

Porcentajes Verticales - GC2	2018	2017	2016	2015	2014
Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
a) Ventas	99,56%	99,04%	99,30%	98,45%	98,96%
b) Prestaciones de servicios	0,44%	0,96%	0,70%	1,55%	1,04%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo					
4. Aprovisionamientos	-90,94%	-90,89%	-90,68%	-89,51%	-87,76%
a) Consumo de mercaderías	-90,49%	-90,49%	-90,45%	-89,25%	-87,64%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-0,45%	-0,40%	-0,23%	-0,25%	-0,07%
5. Otros ingresos de explotación	1,54%	1,42%	1,12%	2,44%	1,54%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1,54%	1,42%	1,12%	2,44%	1,54%
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	0,00%	0,00%			
6. Gastos de personal	-1,89%	-1,63%	-1,70%	-2,09%	-2,14%
a) Sueldos, salarios y asimilados	-1,55%	-1,27%	-1,33%	-1,64%	-1,62%
b) Cargas sociales	-0,36%	-0,35%	-0,37%	-0,36%	-0,41%
c) Provisiones	0,01%	0,00%	0,00%	-0,08%	-0,11%
7. Otros gastos de explotación	-7,31%	-7,64%	-7,50%	-9,45%	-9,62%
a) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-0,21%	-0,23%	-0,20%	-1,05%	-0,44%
b) Otros gastos de gestión corriente	-0,12%	-0,08%	-0,09%	-0,07%	-0,08%
8. Amortización del inmovilizado	-0,13%	-0,10%	-0,11%	-0,11%	-0,15%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras					
10. Excesos de provisiones	0,00%	0,01%	0,00%		
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,00%	0,00%	0,13%	0,00%	0,01%
a) Deterioro y pérdidas			0,17%	0,00%	0,01%
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,00%	0,00%	-0,04%	0,00%	0,00%
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de participaciones consolidadas					
13. Diferencia negativa de consolidación de sociedades consolidadas					
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	1,27%	1,14%	1,27%	1,19%	1,87%
14. Ingresos financieros	0,02%	0,05%	0,71%	0,06%	0,07%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0,01%	0,04%	0,71%	0,05%	0,02%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%	0,04%
15. Gastos financieros	-0,01%	-0,03%	-0,03%	-0,04%	-0,01%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
17. Diferencias de cambio		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-0,01%			0,12%
a) Deterioros y pérdidas		-0,01%			-0,03%
b) Resultados por enajenaciones y otras					0,15%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	0,00%	0,00%	0,68%	0,02%	0,17%
19. Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia					
20. Deterioro y resultados por enajenaciones de participaciones puestas en equivalencia					
21. Diferencia negativa de consolidación de sociedades puesta en equivalencia					
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2+19+20+21)	1,27%	1,14%	1,95%	1,21%	2,04%
22. Impuestos sobre beneficios	-0,23%	-0,29%	1,94%	-0,47%	-0,76%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 22)	1,05%	0,85%	3,89%	0,74%	1,28%
B) Operaciones interrumpidas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
23. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 23)	1,05%	0,85%	3,89%	0,74%	1,28%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Como conclusión de los porcentajes verticales, podemos decir, que tanto la empresa como los grupos de comparación (GC1 y GC2) son muy similares en cuanto a sus estructuras económico y financiera, salvando que el GC1 tiene un peso muy inferior en la partida de la EE "Inversiones en empresas del grupo" y que el grupo GC2 tiene una EF que, manteniendo al PC como la masa patrimonial con mayor peso de la estructura, tiene un mayor peso del PN, debido a la partida del balance "Reservas distribuibles". Los tres poseen una preferencia por la financiación a corto plazo, si bien el GC2 en menor grado.

3.3.2 Porcentajes Horizontales

Los porcentajes horizontales indican las tendencias que poseen tanto la empresa analizada como los grupos de comparación GC1 y GC2.

3.3.2.1 Porcentajes horizontales empresa

De estos porcentajes obtendremos la evolución temporal sufrida en el balance de la empresa tanto en ambas estructuras tanto en la económica (Tabla 11) como en la financiera (Tabla 12), además de la evolución de las cuentas de PyG y sus variaciones más importantes (Tabla 13).

Tabla 11: Porcentajes horizontales del Activo de la empresa

Porcentajes Horizontales (Base 2014)	2018	2017	2016	2015	2014
Activo					
A) Activo no corriente	105,02%	100,76%	112,14%	105,46%	100,00%
I Inmovilizado intangible	65,12%	84,28%	96,56%	110,18%	100,00%
II Inmovilizado material	76,11%	72,63%	79,91%	88,81%	100,00%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	112,83%	97,64%	104,72%	14,30%	100,00%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	44,11%	50,84%	58,29%	75,50%	100,00%
III Inversiones inmobiliarias	89,22%	91,82%	95,69%	97,97%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	107,45%	106,49%	100,00%	100,00%	100,00%
VI Activos por impuesto diferido	143,00%	136,73%	147,87%	128,97%	100,00%
VII Deudas comerciales no corrientes	94,43%	76,44%	111,73%	96,29%	100,00%
B) Activo corriente	168,57%	158,30%	134,01%	114,77%	100,00%
II Existencias	208,03%	211,29%	151,83%	128,61%	100,00%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	142,98%	111,02%	118,98%	119,10%	100,00%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	149,53%	132,65%	105,57%	128,65%	100,00%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	149,53%	132,65%	105,57%	128,65%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	153,83%	153,27%	133,37%	97,39%	100,00%
V Inversiones financieras a corto plazo					
VI Periodificaciones a corto plazo					
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	57,92%	38,91%	6,79%	2,71%	100,00%
Total activo (A + B)	158,34%	149,03%	130,49%	113,27%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

En la Tabla 11 se puede observar el dato que consideramos más relevante la empresa: el aumento de su tamaño durante el período en un 58% de su tamaño con respecto a 2014. Este aumento es consecuencia del aumento del AC en todas sus partidas, excetuando "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes", y en particular, destaca entre estas partidas "Existencias" doblando su importe en estos cinco años.

Tabla 12: Porcentajes horizontales del Patrimonio Neto y Pasivo de la empresa

Porcentajes Horizontales (Base 2014)	2018	2017	2016	2015	2014
Pasivo					
A) Patrimonio neto	117,47%	110,83%	111,52%	98,44%	100,00%
A-1) Fondos propios	117,47%	110,83%	111,52%	98,44%	100,00%
I Capital	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
1. Capital escriturado	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
II Prima de emisión					
III Reservas y resultados de ejercicios anteriores					
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias y de la sociedad dominante)					
V Otras aportaciones de socios					
VI Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	185,46%	133,24%	156,75%	71,11%	100,00%
VII Dividendo a cuenta)					
VIII Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor					
I Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta					
II Diferencia de conversión					
III Otros					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos					
A-4) Socios externos					
B) Pasivo no corriente	126,92%	113,88%	124,91%	97,93%	100,00%
I Provisiones a largo plazo	157,66%	148,52%	123,95%	91,97%	100,00%
II Deudas a largo plazo	91,43%	93,66%	95,84%	97,95%	100,00%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	91,09%	93,41%	95,67%	97,87%	100,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo					
IV Pasivos por impuesto diferido	122,29%	143,25%	127,95%	111,99%	100,00%
V Periodificaciones a largo plazo	89,71%	66,22%	133,57%	106,59%	100,00%
VI Acreedores comerciales no corrientes					
VII Deuda con características especiales a largo plazo					
C) Pasivo corriente	169,84%	160,75%	134,33%	118,10%	100,00%
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Provisiones a corto plazo	128,38%	130,55%	121,50%	113,90%	100,00%
2. Otras provisiones	128,38%	130,55%	121,50%	113,90%	100,00%
III Deudas a corto plazo	111,89%	109,02%	105,74%	102,46%	100,00%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	111,89%	109,02%	105,74%	102,46%	100,00%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	191,91%	127,96%	188,63%	179,49%	100,00%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	172,54%	162,01%	136,09%	116,13%	100,00%
1. Proveedores	182,37%	183,67%	155,26%	133,50%	100,00%
b) Proveedores a corto plazo	182,37%	183,67%	155,26%	133,50%	100,00%
VI Periodificaciones a corto plazo					
VII Deuda con características especiales a corto plazo					
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	158,34%	149,03%	130,49%	113,27%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El aumento de la EE de la empresa conlleva un aumento en su parte financiera de modo casi paralelo en cuanto al corto plazo, ya que el aumento del AC es del 68% aproximadamente y la financiación a corto plazo durante el período también aumenta en esa proporción con pocos puntos porcentuales de diferencia.

Tabla 13: Porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la empresa

Porcentajes Horizontales (Base 2014)	2018	2017	2016	2015	2014
Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	149,10%	141,13%	132,51%	118,78%	100,00%
a) Ventas	149,10%	141,13%	132,51%	118,78%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo					
4. Aprovisionamientos	147,48%	137,17%	129,73%	120,39%	100,00%
a) Consumo de mercaderías					
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-122,55%	115,45%	-362,12%	-1216,12%	100,00%
5. Otros ingresos de explotación	102,46%	94,10%	97,64%	128,21%	100,00%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	102,46%	94,10%	97,64%	128,21%	100,00%
6. Gastos de personal	142,30%	127,06%	120,58%	110,86%	100,00%
a) Sueldos, salarios y asimilados	142,57%	127,20%	122,61%	110,56%	100,00%
b) Cargas sociales	141,21%	126,47%	112,27%	112,09%	100,00%
7. Otros gastos de explotación	134,33%	149,93%	136,06%	111,32%	100,00%
a) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	29,19%	145,05%	266,91%	130,64%	100,00%
Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (1+2+3+4+5+6+7)	211,77%	159,60%	167,87%	116,47%	100,00%
8. Amortización del inmovilizado	103,24%	97,42%	92,03%	102,85%	100,00%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras					
10. Excesos de provisiones					100,00%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado					
12. Resultado por la pérdida de control de participaciones consolidadas					
13. Diferencia negativa en combinaciones de negocios					
14. Otros resultados					
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13 + 14)	206,05%	154,42%	162,23%	108,46%	100,00%
15. Ingresos financieros	49,37%	51,69%	44,29%	66,60%	100,00%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	133,33%	133,33%	100,00%		100,00%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	10,37%	13,78%	18,42%	97,52%	100,00%
16. Gastos financieros	94,81%	115,56%	110,12%	116,54%	100,00%
17. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
18. Diferencias de cambio					
19. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros					
20. Otros ingresos y gastos de carácter financiero					
A2) Resultado financiero (15 + 16 + 17 + 18 + 19 + 20)	15,34%	3,88%	-4,99%	29,21%	100,00%
21. Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia					
22. Deterioro y resultados por enajenaciones de participaciones puestas en equivalencia					
23. Diferencia negativa de consolidación de sociedades puesta en equivalencia					
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2+21+22+23)	201,89%	151,13%	158,58%	106,73%	100,00%
24. Impuestos sobre beneficios	242,44%	195,30%	163,09%	194,61%	100,00%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 24)	185,46%	133,24%	156,75%	71,11%	100,00%
B) Operaciones interrumpidas					
25. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 25)	185,46%	133,24%	156,75%	71,11%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La Cuenta de PyG (Tabla 13) ve incrementados sus números, al igual que ocurría en el balance de la empresa. Cabe destacar que las ventas aumentan un 50% durante todo el período. Los factores que más destacan en el PyG son que el incremento de todos los gastos de la empresa es inferior al incremento de la partida INCN, lo que significa que el aumento de la actividad de la empresa conllevará un aumento de los márgenes así como de las rentabilidades de la empresa, como se podrá observar en el apartado 3.5.1.

Se observa también en los datos que la crisis sufrida en 2015 se ve muy bien reflejada en el resultado de ese año, cayendo un 30% con respecto al año inmediatamente anterior, que es el año base. Esta caída del resultado es propiciada por el aumento del gasto en el subapartado de la partida de aprovisionamientos "Deterioro de mercancías, materias primas y otros aprovisionamientos".

3.3.2.2 Porcentajes horizontales GC1 y GC2

Antes de comenzar el análisis de porcentajes horizontales del GC1 (Tabla 14), debemos señalar que faltan datos para dos empresas, FIAT en 2018 y KIA en 2016, por lo que los análisis horizontales se ven distorsionados en esos dos años. Por consiguiente, en este caso solo vamos a analizar y comparar con la empresa objetivo los años 2014, 2015 y 2017. Como se puede observar, en este período el GC1 dobla su tamaño con respecto al año base, aumento debido al incremento de partidas del AC de la empresa, que aumentan un 217% y que lo hacen incluso de forma eficiente, ya que el PC no aumenta en la misma medida. Ello podría ser indicador de que parte de los bienes que se materializarán en el corto plazo están financiados a largo plazo (l/p).

Tabla 14: Porcentajes horizontales del Balance de situación del GC1

Porcentajes Horizontales (Base 2014)	2018	2017	2016	2015	2014
Activo					
A) Activo no corriente	86,28%	110,90%	86,65%	106,46%	100,00%
I Inmovilizado intangible	74,47%	84,60%	91,79%	100,11%	100,00%
II Inmovilizado material	84,52%	122,17%	106,49%	105,64%	100,00%
1. Terrenos y construcciones	4,73%	90,34%	93,56%	96,78%	100,00%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	155,01%	150,30%	117,91%	113,47%	100,00%
III Inversiones inmobiliarias					
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	127,15%	129,65%	104,13%	112,38%	100,00%
3. Otros activos financieros		98,05%	98,05%	101,95%	100,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	48,16%	122,78%	96,64%	111,48%	100,00%
VI Activos por impuesto diferido	92,37%	112,47%	52,62%	111,36%	100,00%
VII Fondo de comercio de sociedades consolidadas					
B) Activo corriente	165,67%	217,05%	140,81%	151,43%	100,00%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	189,58%	242,36%		243,06%	100,00%
II Existencias	209,18%	259,62%	141,41%	166,06%	100,00%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	142,66%	180,32%	190,56%	151,44%	100,00%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	174,22%	249,19%	260,79%	149,93%	100,00%
3. Activos por impuesto corriente		273,36%	51,64%	0,20%	100,00%
4. Otros deudores	256,16%	217,12%	0,86%	155,79%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	8,15%	115,25%	84,44%	116,50%	100,00%
V Inversiones financieras a corto plazo		55,49%	55,49%	55,49%	100,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	52,27%	78,94%	76,38%	59,79%	100,00%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	223,36%	144,30%	125,86%	72,80%	100,00%
Total activo (A + B)	153,12%	200,27%	132,25%	144,32%	100,00%
Pasivo					
A) Patrimonio neto	128,39%	167,72%	103,64%	111,79%	100,00%
A-1) Fondos propios	128,39%	167,72%	103,64%	111,79%	100,00%
I Capital	94,47%	100,00%	47,20%	100,00%	100,00%
II Prima de emisión					
III Reservas y resultados de ejercicios anteriores	98,81%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
1. Reservas distribuibles	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Reservas no distribuibles		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
3. Resultados de ejercicios anteriores	71,64%	83,61%	28,79%	89,46%	100,00%
IV Reservas en sociedades consolidadas					
V Reservas en sociedades puestas en equivalencia					
VI (Acciones y participaciones en patrimonio propias y de la sociedad dominante)					
VII Otras aportaciones de socios		271,17%	139,24%	135,35%	100,00%
VIII. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	-634,62%	419,02%	1374,74%	1205,72%	100,00%
IX. Dividendo a cuenta)					
X Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos					
A-4) Socios externos					
B) Pasivo no corriente	515,68%	292,62%	163,32%	263,40%	100,00%
I Provisiones a largo plazo	595,88%	331,07%	176,83%	289,50%	100,00%
II Deudas a largo plazo	21,08%	87,35%	87,35%	121,08%	100,00%
4. Otros pasivos financieros	21,08%	87,35%	87,35%	121,08%	100,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo					
IV Pasivos por impuesto diferido	34,94%	58,22%	81,41%	104,68%	100,00%
V Periodificaciones a largo plazo					
C) Pasivo corriente	149,47%	201,97%	134,58%	145,56%	100,00%
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Provisiones a corto plazo	99,95%	182,96%	126,99%	120,47%	100,00%
III Deudas a corto plazo	264,85%	207,42%		82,21%	100,00%
4. Otros pasivos financieros	264,85%	207,42%		82,21%	100,00%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	240,65%	222,64%	207,01%	186,40%	100,00%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	151,85%	203,20%	133,44%	148,72%	100,00%
1. Proveedores	62,03%	179,97%	125,74%	126,67%	100,00%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	166,08%	215,90%	130,35%	164,03%	100,00%
3. Pasivos por impuesto corriente	938,45%	90,94%	69,87%	181,15%	100,00%
4. Otros acreedores	155,84%	160,28%	139,95%	127,18%	100,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	505,63%	1466,23%	754,55%	475,76%	100,00%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	153,12%	200,27%	132,25%	144,32%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Tabla 15: Porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del GC1

Porcentajes Horizontales (Base 2014)	2018	2017	2016	2015	2014
Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	149,06%	184,73%	127,35%	127,47%	100,00%
a) Ventas	149,84%	184,56%	127,94%	127,24%	100,00%
b) Prestaciones de servicios	97,34%	195,50%	88,44%	142,80%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo		130,76%	128,01%	96,55%	100,00%
4. Aprovisionamientos	154,35%	186,07%	130,88%	128,40%	100,00%
a) Consumo de mercaderías	154,87%	186,32%	130,77%	127,95%	100,00%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	34,73%	128,37%	155,94%	229,59%	100,00%
5. Otros ingresos de explotación	288,41%	189,46%	131,82%	155,52%	100,00%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	288,41%	189,46%	131,82%	75,31%	100,00%
6. Gastos de personal	84,02%	114,12%	87,38%	102,44%	100,00%
a) Sueldos, salarios y asimilados	79,32%	112,64%	88,63%	104,06%	100,00%
b) Cargas sociales	86,14%	113,18%	85,15%	100,55%	100,00%
c) Provisiones	288,13%	201,05%	56,37%	48,17%	100,00%
7. Otros gastos de explotación	144,83%	165,79%	94,72%	119,23%	100,00%
a) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	2,64%	223,40%	55,40%	243,23%	100,00%
b) Otros gastos de gestión corriente	345,21%	99,77%	36,53%	1166,21%	100,00%
8. Amortización del inmovilizado	189,27%	221,63%	156,54%	124,00%	100,00%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras					
10. Excesos de provisiones	102,45%	27,30%		4,23%	100,00%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	429,41%	235,78%	38,73%	158,82%	100,00%
a) Deterioro y pérdidas	445,45%	452,73%	-634,55%	-32,73%	100,00%
b) Resultados por enajenaciones y otras	423,49%	-68,46%	-20,13%	229,53%	100,00%
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de participaciones consolidadas					
13. Diferencia negativa de consolidación de sociedades consolidadas					
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	-345,67%	-73,81%	32,35%	-31,94%	100,00%
14. Ingresos financieros	1,50%	27,15%	17,70%	41,12%	100,00%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0,11%	22,35%	21,74%	27,47%	100,00%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	7,58%	48,18%		100,95%	100,00%
15. Gastos financieros	105,10%	152,61%	122,48%	103,86%	100,00%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
17. Diferencias de cambio					
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		93,19%	76,56%	131,73%	100,00%
a) Deterioros y pérdidas		93,19%	76,56%	131,73%	100,00%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	116,29%	204,99%	168,34%	163,00%	100,00%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2+19+20+21)	-211,38%	7,24%	71,89%	24,73%	100,00%
22. Impuestos sobre beneficios	-186,04%	-17,43%	-6,14%	-46,00%	100,00%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 22)	-634,62%	419,02%	1374,74%	1205,72%	100,00%
B) Operaciones interrumpidas					
23. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 23)	-634,62%	419,02%	1374,74%	1205,72%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Al igual que en Volkswagen Group, el aumento de tamaño del GC1 favorece el incremento del INCN, pero en este caso no se hace de manera que se apliquen adecuadamente las economías de escala, debido a que determinados gastos, como, por ejemplo, "Aprovisionamientos", aumentan en mayor medida que lo hace la cifra de negocios, lo cual puede indicar un empeoramiento de los márgenes incluso de los rendimientos del GC1.

Tabla 16: Porcentajes horizontales del Balance de situación del GC2

Porcentajes Horizontales (Base 2014)	2018	2017	2016	2015	2014
Activo					
A) Activo no corriente	126,44%	124,06%	113,44%	120,97%	100,00%
I Inmovilizado intangible	70,78%	79,66%	88,57%	97,48%	100,00%
II Inmovilizado material	176,35%	248,79%	122,82%	107,71%	100,00%
1. Terrenos y construcciones	58,45%	141,29%	9,52%	103,08%	100,00%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	339,10%	387,62%	280,92%	115,25%	100,00%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	213,89%	1180,56%			100,00%
III Inversiones inmobiliarias	115,26%	101,29%	99,76%	116,90%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	192,70%	192,70%	197,41%	197,41%	100,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	177,62%	133,90%	124,19%	101,24%	100,00%
VI Activos por impuesto diferido	118,36%	117,87%	114,75%	111,43%	100,00%
VII Fondo de comercio de sociedades consolidadas					
B) Activo corriente	176,37%	186,72%	185,59%	152,15%	100,00%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Existencias	245,79%	244,62%	205,87%	178,88%	100,00%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	173,53%	193,95%	251,35%	152,47%	100,00%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	220,86%	195,05%	164,56%	146,41%	100,00%
3. Activos por impuesto corriente	331,74%	18,84%		33,14%	100,00%
4. Otros deudores	39,94%	35,73%	31,23%	208,50%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	252,71%	232,24%	199,00%	189,45%	100,00%
2. Otros activos financieros	74,86%				100,00%
V Inversiones financieras a corto plazo	0,75%	46,11%	79,55%	74,40%	100,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	30,30%	349,49%	175,76%	47,47%	100,00%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	42,39%	53,90%	326,96%	198,57%	100,00%
Total activo (A + B)	170,00%	178,72%	176,38%	148,17%	100,00%
Pasivo					
A) Patrimonio neto	102,17%	104,66%	124,54%	97,38%	100,00%
A-1) Fondos propios	102,17%	104,66%	124,54%	97,38%	100,00%
I Capital	99,82%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
II Prima de emisión	62,53%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
III Reservas y resultados de ejercicios anteriores	100,79%	104,71%	101,24%	98,77%	100,00%
1. Reservas distribuibles	101,25%	105,24%	101,71%	97,62%	100,00%
2. Reservas no distribuibles	75,15%	75,58%	75,58%	162,85%	100,00%
3. Resultados de ejercicios anteriores				54,08%	100,00%
IV Reservas en sociedades consolidadas					
V Reservas en sociedades puestas en equivalencia					
VI (Acciones y participaciones en patrimonio propias y de la sociedad dominante)					
VII Otras aportaciones de socios					
VIII. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	125,36%	114,81%	481,67%	72,48%	100,00%
IX. Dividendo a cuenta)					
X Otros instrumentos de patrimonio neto					
A-2) Ajustes por cambios de valor					
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos					
A-4) Socios externos					
B) Pasivo no corriente	886,22%	905,75%	961,34%	777,83%	100,00%
I Provisiones a largo plazo	142,18%	150,54%	189,92%	123,43%	100,00%
II Deudas a largo plazo	#####	#####	#####	#####	100,00%
4. Otros pasivos financieros	#####	#####	#####	#####	100,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo					
IV Pasivos por impuesto diferido	151,51%	138,27%	131,51%	143,60%	100,00%
V Periodificaciones a largo plazo					
C) Pasivo corriente	199,33%	213,94%	185,07%	164,74%	100,00%
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II Provisiones a corto plazo	230,99%	226,24%	173,57%	143,81%	100,00%
III Deudas a corto plazo	3695,12%	3422,42%	2069,21%	1651,83%	100,00%
2. Deudas con entidades de crédito					
4. Otros pasivos financieros	3695,12%	3266,75%	2069,21%	1651,83%	100,00%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	207,30%	314,37%	153,01%	222,76%	100,00%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	146,96%	162,74%	162,14%	142,53%	100,00%
1. Proveedores	344,18%	230,43%	190,28%	172,28%	100,00%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	139,87%	139,01%	159,03%	140,93%	100,00%
3. Pasivos por impuesto corriente	0,37%	6,71%	33,04%	132,79%	100,00%
4. Otros acreedores	134,11%	195,95%	156,42%	141,45%	100,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	58333,93%	54708,93%	62583,93%	52376,79%	100,00%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	170,00%	178,72%	176,38%	148,17%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Al igual que ocurría en el GC1, para el CG2 faltan datos de una compañía del grupo en el año 2018, concretamente de la empresa Mazda Motors, por lo que, para no caer en distorsiones por falta de datos, el período a analizar sería 2014-2017 ambos años incluidos.

La distribución de la estructura del GC2 en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** muestra el aumento en concordancia con la empresa analizada (Tabla 11 y Tabla 12) y con el GC1 (Tabla 14) del tamaño de la misma. Aumenta la EE en el corto plazo al igual que lo hace la EF. El PN del GC2 permanece prácticamente inalterado durante el período analizado. El Pasivo No Corriente (PNC) llega a incrementarse nueve veces con respecto al valor de referencia, lo cual puede indicar que parte del AC corriente está siendo financiado a largo plazo y por tanto implica una buena gestión estructural por parte de los administradores.

Tabla 17: Porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del GC2

Porcentajes Horizontales (Base 2014)	2018	2017	2016	2015	2014
Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	153,81%	173,21%	158,99%	125,86%	100,00%
a) Ventas	154,74%	173,34%	159,54%	125,22%	100,00%
b) Prestaciones de servicios	64,87%	160,36%	107,38%	187,53%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo					
4. Aprovisionamientos	159,38%	179,38%	164,28%	128,37%	100,00%
a) Consumo de mercaderías	158,82%	178,85%	164,09%	128,18%	100,00%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	992,12%	990,66%	532,34%	460,88%	100,00%
5. Otros ingresos de explotación	153,84%	159,75%	115,73%	199,47%	100,00%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	153,82%	159,73%	115,73%	199,47%	100,00%
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio					
6. Gastos de personal	136,23%	131,98%	126,14%	123,02%	100,00%
a) Sueldos, salarios y asimilados	146,78%	135,95%	130,21%	127,80%	100,00%
b) Cargas sociales	136,68%	150,30%	143,22%	111,66%	100,00%
c) Provisiones	-18,87%	7,06%	4,24%	95,21%	100,00%
7. Otros gastos de explotación	116,95%	137,57%	124,02%	123,67%	100,00%
a) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	74,56%	89,07%	73,34%	300,02%	100,00%
b) Otros gastos de gestión corriente	226,79%	167,67%	187,56%	118,11%	100,00%
8. Amortización del inmovilizado	130,85%	112,08%	114,13%	94,21%	100,00%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras					
10. Excesos de provisiones					
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-27,42%	-4,03%	3262,10%	-42,74%	100,00%
a) Deterioro y pérdidas			3449,67%	-33,99%	100,00%
b) Resultados por enajenaciones y otras	117,24%	44,83%	4234,48%	3,45%	100,00%
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de participaciones consolidadas					
13. Diferencia negativa de consolidación de sociedades consolidadas					
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	104,23%	105,18%	107,34%	79,87%	100,00%
14. Ingresos financieros	35,52%	128,82%	1672,69%	117,98%	100,00%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	80,55%	320,93%	4684,14%	274,42%	100,00%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	10,63%	22,55%	8,64%	31,54%	100,00%
15. Gastos financieros	148,56%	420,50%	288,49%	364,75%	100,00%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
17. Diferencias de cambio		70,37%	81,48%	55,56%	100,00%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-18,63%			100,00%
a) Deterioros y pérdidas		71,33%			100,00%
b) Resultados por enajenaciones y otras					100,00%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	1,78%	2,86%	644,53%	16,23%	100,00%
19. Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia					
20. Deterioro y resultados por enajenaciones de participaciones puestas en equivalencia					
21. Diferencia negativa de consolidación de sociedades puesta en equivalencia					
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2+19+20+21)	95,77%	96,74%	151,67%	74,62%	100,00%
22. Impuestos sobre beneficios	45,70%	66,16%	-406,88%	78,25%	100,00%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 22)	125,36%	114,81%	481,67%	72,48%	100,00%
B) Operaciones interrumpidas					
23. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 23)	125,36%	114,81%	481,67%	72,48%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La Cuenta de PyG (Tabla 17) muestra un aumento en la partida INCN acorde al aumento de tamaño del grupo, pero, al igual que ocurría para el GC1, partidas de gasto como pueden ser "Aprovisionamientos", aumenta varios puntos porcentuales por encima de las ventas. Esto quiere decir que los márgenes y las rentabilidades sean cada vez inferiores a medida que transcurre el período analizado, como bien se muestra en la Tabla 24.

Como conclusión a este apartado de análisis horizontal de la empresa – Volkswagen Group – y de los grupos de comparación GC1 y GC2, los tres elementos a comparar ven aumentado su tamaño en más de un 50% con respecto al año base analizado. Todos aumentan sus estructuras tanto económica como financiera en el corto plazo, las masas patrimoniales AC y PC son las más variadas dentro del análisis temporal. En lo que respecta a las Cuentas de PyG, decir que la empresa objeto del estudio es la que mejor está escalando, debido a que consigue aumentar su INCN en un porcentaje mayor que los gastos más significativos en que incurre. En cambio, los grupos de comparación GC1 y GC2 aumentan su INCN, pero sus gastos crecen a ritmos porcentuales mayores, lo cual implicara unos menores márgenes.

3.4 Análisis financiero

El análisis de la situación financiera de la empresa permite observar de una manera detallada la capacidad para devolver las deudas de la organización y se dividirá en dos partes análisis financiero a corto plazo y análisis financiero a largo plazo.

3.4.1 Análisis financiero a corto plazo

El análisis a corto plazo nos pertine analizar si la organización posee la capacidad para poder generar la liquidez suficiente para hacer frente a sus pagos en un periodo inferior al año.

3.4.1.1 Equilibrio financiero

El primer análisis financiero que realizaremos de la empresa y los grupos de comparación es ver si se encuentran en una situación de equilibrio financiero. Para ello es necesario descomponer el Fondo de Rotación (FR) en sus dos elementos principales, Fondo de Rotación de Explotación (FRE) y Fondo de Rotación Ajeno a la Explotación (FRAE).

Figura 5: Cálculos del equilibrio financiero

$$FR = FRE + FRAE$$

$$FR = PN + PNC - ANC$$

$$FRE = AC \text{ de explotación} - PC \text{ de explotación}$$

$$FRAE = AC \text{ ajeno a la explotación} - PC \text{ ajeno a la explotación}$$

Tabla 18: Equilibrio financiero de la empresa y grupos comparativos

i. Equilibrio financiero	2018	2017	2016	2015	2014
	Volkswagen				
Equilibrio Financiero	Sí	Sí	Sí	No	Sí
Fondo de Rotación (FR)	137.019	118.414	114.540	73.214	87.407
Fondo de Rotación de Explotación (FRE)	65.986	32.840	37.301	85.095	34.944
Fondo de Rotación Ajeno a la Explotación (FRA)	71.033	85.574	77.239	-11.881	52.463
	GC1				
Equilibrio Financiero	No	No	No	No	No
Fondo de Rotación (FR)	39.538	13.279	-13.737	-19.987	-37.537
Fondo de Rotación de Explotación (FRE)	158.639	127.153	57.393	27.624	-25.680
Fondo de Rotación Ajeno a la Explotación (FRA)	-184.138	-176.262	-67.644	-45.413	-11.396
	GC2				
Equilibrio Financiero	No	No	Sí	Sí	Sí
Fondo de Rotación (FR)	487.887	505.048	610.632	449.306	327.910
Fondo de Rotación de Explotación (FRE)	548.400	527.850	492.496	333.567	148.772
Fondo de Rotación Ajeno a la Explotación (FRA)	-60.513	-22.801	118.135	115.740	179.137

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El FR durante el periodo analizado tanto para la empresa como para el grupo de comparación GC2 es positivo, por lo tanto el conjunto de empresas del GC2 como Volkswagen Group generan suficiente tesorería a medida que se hace líquido el AC para pagar las deudas a corto plazo y parte de las de largo plazo. El GC1 en cambio, solo posee un FR positivo en los últimos dos años.

El equilibrio financiero de la empresa objeto del estudio no se ve perturbado durante el periodo salvo, como era de prever, en el año 2015, cuando la empresa sufre la crisis por causa de las misiones de los motores de sus coches, esto dispara sus necesidades de fondo de rotación (FRE) y provoca una situación de falta de equilibrio financiero.

Tanto GC1 como GC2 sufren un aumento del FRE desmesurado durante este periodo, que puede ser debido al aumento de tamaño y actividad de los grupos, como se pudo apreciar en el apartado 3.3.2.2. Crecimiento no acompañado paralelamente con un aumento de FR, lo que conduce al desequilibrio financiero del GC2 y a un empeoramiento del ya existente en el GC1.

3.4.1.2 Ratios

Los ratios de corto plazo analizados son: el Ratio de Solvencia (RS), que facilita información sobre qué parte de las deudas a corto plazo pueden ser cubiertas haciendo líquido el AC; el Ratio de Liquidez (RL) que aporta información sobre la parte de las deudas a corto plazo que puede hacer frente la empresa utilizando tan solo las deudas de sus clientes y su dinero líquido; y el Ratio de Tesorería (RT), que mide la capacidad de la organización de afrontar las deudas a corto plazo tan solo con el dinero líquido que posee la empresa.

Figura 6: Cálculo ratios financieros c/p

$$RS = \frac{AC}{PC}$$

$$RL = \frac{(AC - Existencias)}{PC}$$

$$RT = \frac{(Tesorería + Inversiones Financieras a c/p)}{PC}$$

Tabla 19: Ratios financieros c/p

ii. Ratios	2018	2017	2016	2015	2014
	Volkswagen				
Ratio de Solvencia	1,0991	1,0905	1,1048	1,0762	1,1074
Ratio de liquidez a corto plazo	0,6762	0,6367	0,7146	0,7002	0,7622
Ratio de tesorería	0,0001	0,0001	0,0000	0,0000	0,0003
	GC1				
Ratio de Solvencia	1,0421	1,0105	0,9838	0,9781	0,9402
Ratio de liquidez a corto plazo	0,2349	0,2690	0,3777	0,3201	0,3635
Ratio de tesorería	0,0591	0,0284	0,0373	0,0201	0,0403
	GC2				
Ratio de Solvencia	1,6211	1,5991	1,8373	1,6921	1,8321
Ratio de liquidez a corto plazo	0,6915	0,7370	0,9986	0,8735	1,0782
Ratio de tesorería	0,0044	0,0927	0,2017	0,2033	0,4279

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El RS tanto de Volkswagen Group Distribución España como del GC1 están próximos a 1, lo que puede indicar ciertas dificultades a la hora de afrontar pagos en el medio plazo. El GC2 posee valores más cercanos a los adecuados, oscilando entre 1,8 y 1,6.

El RL puede mostrar el peso ejercido de las existencias para el pago de deudas a corto plazo. Se ve que el grupo más afectado al descartar las existencias de la ecuación es el GC1, al cual se le agraban las dificultades de hacer frente a sus pagos en caso de no hacer líquidas sus existencias en el c/p. El GC2 y la empresa objeto de estudio manifiestan un RL similar. Cabe destacar la disminución del RS con respecto al RL en el GC2 lo cual indica la gran importancia dentro del AC.

Los tres RT analizados muestran una tendencia hacia la nula existencia de tesorería por parte de este tipo de negocios, lo cual puede ser un factor determinado por el crecimiento del tamaño y la actividad visto en el apartado 3.3.2 de porcentajes horizontales.

3.4.1.3 Rotaciones, plazos y PMM

La rotación es el número de renovaciones que sufre una partida del balance en su saldo a lo largo de un ejercicio económico y los plazos hacen referencia al número de días que tarda en renovarse ese saldo.

Figura 7: Cálculo de rotaciones

$$\text{Rotación de existencias} = \frac{\text{Consumos de mercaderías}}{\text{Saldo medio de existencias de mercaderías}}$$

$$\text{Rotación de clientes} = \frac{\text{Ingresos por ventas}}{\text{Saldo medio de derechos de cobro frente a clientes}}$$

$$\text{Rotación de proveedores} = \frac{\text{Compras}}{\text{Saldo medio de las deudas con proveedores}}$$

Figura 8: Cálculo de plazos

$$\text{Plazo de venta (Pv)} = \frac{360}{\text{Rotación de existencias}}$$

$$\text{Plazo de cobro (Pc)} = \frac{360}{\text{Rotación de clientes}}$$

$$\text{Plazo de pago (Pp)} = \frac{360}{\text{Rotación de proveedores}}$$

Otro de los análisis dinámicos para analizar el c/p de la empresa es el Periodo Medio de Maduración (PMM) que consiste en calcular la duración del ciclo de explotación normal de una empresa.

Figura 9: Cálculo PMM

$$\text{PMM}_{\text{técnico}} = Pv + Pc$$

$$\text{PMM}_{\text{financiero}} = Pv + Pc - Pp$$

Tabla 20: Rotaciones, plazos y PMM

iii. Rotaciones y plazos	2018	2017	2016	2015	2014
Volkswagen					
Rotación de existencias	5,9349	6,3741	7,8058	8,8863	9,6025
Plazo de venta (Pv)	60,7	56,5	46,1	40,5	37,5
Rotación de clientes	9,4856	9,9157	8,9942	8,7604	7,6538
Plazo de cobro (Pc)	38,0	36,3	40,0	41,1	47,0
Rotación de proveedores	3,6948	4,0652	4,4137	4,8126	4,5273
Plazo de pago (Pp)	97,4	88,6	81,6	74,8	79,5
Periodo Medio de Maduración Técnico (PMMtéc)	98,61	92,78	86,15	81,61	84,53
Periodo Medio de Maduración Financiero (PMMfin)	1,17	4,23	4,58	6,80	5,01
GC1					
Rotación de existencias	3,9542	5,5725	5,1123	5,7959	7,4681
Plazo de venta (Pv)	91,0	64,6	70,4	62,1	48,2
Rotación de clientes	19,6588	21,2162	15,8617	21,5944	20,4532
Plazo de cobro (Pc)	18,3	17,0	22,7	16,7	17,6
Rotación de proveedores	3,5928	5,3423	3,9270	4,8985	5,1552
Plazo de pago (Pp)	100,2	67,4	91,7	73,5	69,8
Periodo Medio de Maduración Técnico (PMMtéc)	109,35	81,57	93,11	78,78	65,81
Periodo Medio de Maduración Financiero (PMMfin)	9,16	14,18	1,44	5,29	-4,03
GC2					
Rotación de existencias	3,7827	4,6348	4,9699	5,3577	6,5070
Plazo de venta (Pv)	95,2	77,7	72,4	67,2	55,3
Rotación de clientes	12,1238	11,2667	11,4046	14,4404	17,9903
Plazo de cobro (Pc)	29,7	32,0	31,6	24,9	20,0
Rotación de proveedores	6,2663	6,9641	6,7426	7,1164	7,0474
Plazo de pago (Pp)	57,5	51,7	53,4	50,6	51,1
Periodo Medio de Maduración Técnico (PMMtéc)	124,86	109,63	104,00	92,12	75,34
Periodo Medio de Maduración Financiero (PMMfin)	67,41	57,93	50,61	41,54	24,25

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

En primer lugar, la rotación de existencias disminuye en los tres casos, seguramente como consecuencia del aumento de tamaño y de actividad. Como complemento de esta disminución existe un aumento en el plazo de venta que puede ser causado por un mercado más competitivo o ralentizado. Las rotaciones de proveedores disminuyen y por tanto el plazo de pago aumenta en los tres casos. Llama la atención que el GC2, siendo el que comercializa vehículos premium exclusivamente, es el que menor plazo posee en cuanto al pago a sus proveedores.

Merecen una mención aparte las rotaciones y plazos de clientes, que son muy inferiores a los esperados en empresas que venden sus productos a 5 y 6 años de financiación. Que todas las empresas posean un plazo de cobro inferior a 50 días es fruto de su manera de trabajar en cuanto a la venta a plazos, ya que las empresas comerciales de vehículos llevan asociadas consigo empresas que financian la compra y se recibe la liquidez casi al instante.

El PMM técnico oscila entre 100 y 120 días aproximadamente en los tres casos y el PMM financiero tanto de la empresa objeto como del GC1 es prácticamente nulo, no en cambio el GC2 que durante el periodo analizado ve como su PMM financiero aumenta de 24 a 67 días, como consecuencia del aumento del plazo de venta de este grupo.

3.4.1.4 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo (EFE) resultará de utilidad para el análisis de la situación financiera a corto plazo, concretamente la liquidez.

Figura 10: Cálculo de Flujo de Tesorería Libre

$$\text{Flujo de Tesorería Libre (FTL)} = \text{Tesorería de Explotación (TGO)} - \text{Pago por inversiones} - \text{Pago de dividendos}$$

La Tesorería de Explotación (TGO) es un buen indicador para la liquidez a corto plazo, dado que, si es positivo, es probable que la ventas de la empresa marchen de una manera adecuada llegando a generar beneficios para la misma.

El FTL muestra la tesorería de explotación restante tras haber descontado los pagos por inversiones y los pagos por dividendos. Es negativo durante todo el periodo y para toda empresa analizada inducido por el pago por inversiones en la mayoría de los supuestos.

Se puede observar en la Tabla 21 como Volkswagen, la empresa que se está analizando, ve mermada su tesorería de explotación en 2015, año en que sufre la crisis de emisiones, coincide esta merma con un aumento desproporcionado del pago por inversiones provocado por los arreglos de sus motores y filtros de emisiones.

Los ratios medidos con el TGO observado muestran que el TGO con respecto al PC medio ronda porcentajes bajos, concretamente entre el -3% y el 10%. El GC2 es el grupo que peor tasa posee debido a que su TGO es negativo en la mayoría de los años.

La empresa analizada es la única que durante todo el periodo analizado presenta valores positivos del TGO, incluso en su mal año 2015.

Tabla 21: Ratios del EFE

iv. Ratios asociados al EFE	2018	2017	2016	2015	2014
	Volkswagen				
Tesorería de Explotación (TGO)	20.732	87.148	124.367	5.141	40.793
Pago por Inversiones	-3.190	-78.390	-134.180	-173.113	-31.897
Pago por Dividendos	-23.504	-27.653	-15.045	-12.000	-8.300
Flujo de tesorería libre	-5.962	-18.895	-24.858	-179.972	596
Pasivo Corriente Medio	1.345.001	1.200.529	1.026.998	887.327	796.872
TGO/PC Medio	0,015	0,073	0,121	0,006	0,051
Resultado del ejercicio	32.717	23.504	27.653	12.545	17.641
TGO/Resultado del ejercicio	0,634	3,708	4,497	0,410	2,312
GC1					
Tesorería de Explotación (TGO)	42.414	10.879	2.709	-14.435	-36.793
Pago por Inversiones	-42.037	-60.804	-28.033	-45.226	-24.809
Pago por Dividendos	-3.866	-1.714	-4.002	0	-31
Flujo de tesorería libre	-3.489	-51.639	-29.326	-59.661	-61.633
Pasivo Corriente Medio	1.103.886	1.057.109	879.948	771.326	569.452
TGO/PC Medio	0,038	0,010	0,003	-0,019	-0,065
Resultado del ejercicio	6.105	-4.031	-13.225	-11.599	-962
TGO/Resultado del ejercicio	6,947	-2,699	-0,205	1,245	38,246
GC2					
Tesorería de Explotación (TGO)	-25.590	43.855	-25.643	48.423	-44.073
Pago por Inversiones	-6.804	-54.423	-39.796	-27.649	-12.203
Pago por Dividendos	-33.541	-110.670	-10.285	-129.679	0
Flujo de tesorería libre	-65.935	-121.238	-75.724	-108.905	-56.276
Pasivo Corriente Medio	814.281	786.177	689.234	521.621	360.218
TGO/PC Medio	-0,031	0,056	-0,037	0,093	-0,122
Resultado del ejercicio	31.714	29.044	121.852	18.335	25.298
TGO/Resultado del ejercicio	-0,807	1,510	-0,210	2,641	-1,742

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

3.4.2 Análisis financiero a largo plazo

El análisis financiero a largo plazo se realiza mediante el estudio de la composición y relación que guardan las diferentes estructuras de la empresa.

3.4.2.1 Estructura financiera, análisis del patrimonio neto y pasivo

Para el análisis de la EF de la empresa y de los grupos de comparación utilizaremos los ratios de: garantía, endeudamiento, autonomía financiera y cobertura de la deuda.

El ratio de garantía (RG) permite observar la capacidad de la empresa para la asunción de sus deudas con referencia a su AT.

El endeudamiento (E) muestra una relación de la deuda de la empresa con respecto a los recursos propios de la misma.

El ratio de autonomía financiera (RAF) es la ecuación inversa del endeudamiento.

El ratio de cobertura de la deuda muestra que proporción de la deuda de la empresa sería posible pagar con el TGO de ese mismo ejercicio.

Figura 11: Cálculos ratios l/p

$$RG = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Recursos Ajenos}}$$

$$E = \frac{\text{Recursos Ajenos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$RAF = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Recursos Ajenos}}$$

$$\text{Ratio de cobertura de la deuda} = \frac{TGO}{\text{Deuda Media}}$$

Tabla 22: Ratios estructura financiera

i. Ratios	2018	2017	2016	2015	2014
	Volkswagen				
Garantía	1,0944	1,0947	1,1104	1,1124	1,1316
Endeudamiento	10,5886	10,5618	9,0599	8,8934	7,5978
Endeudamiento c/p	9,4172	9,4478	7,8456	7,8148	6,5136
Endeudamiento l/p	1,1714	1,1140	1,2143	1,0787	1,0842
Autonomía financiera	0,0944	0,0947	0,1104	0,1124	0,1316
Cobertura de la deuda	0,1356	0,6317	0,8489	0,0441	0,3513
Ratio de Cobertura de la Deuda c/p	0,0150	0,0666	0,1138	0,0053	0,0501
Ratio de cobertura de la Deuda l/p	0,1206	0,5650	0,7351	0,0388	0,3012
GC1					
Garantía	1,0811	1,0810	1,0754	1,0744	1,0982
Endeudamiento	12,3354	12,3516	13,2675	13,4350	10,1814
Endeudamiento c/p	11,6570	12,0570	13,0014	13,0370	10,0125
Endeudamiento l/p	0,6784	0,2947	0,2661	0,3979	0,1689
Autonomía financiera	0,0811	0,0810	0,0754	0,0744	0,0982
Cobertura de la deuda	0,8213	0,3594	0,1597	-0,5329	-3,5306
Ratio de Cobertura de la Deuda c/p	0,0452	0,0086	0,0032	-0,0158	-0,0586
Ratio de cobertura de la Deuda l/p	0,7761	0,3508	0,1565	-0,5171	-3,4720
GC2					
Garantía	1,4252	1,4098	1,5397	1,4842	1,9857
Endeudamiento	2,3518	2,4403	1,8530	2,0651	1,0146
Endeudamiento c/p	1,8712	1,9607	1,4253	1,6225	0,9591
Endeudamiento l/p	0,4806	0,4796	0,4277	0,4426	0,0554
Autonomía financiera	0,4252	0,4098	0,5397	0,4842	0,9857
Cobertura de la deuda	-0,1594	0,2647	-0,1523	0,3480	-2,0477
Ratio de Cobertura de la Deuda c/p	-0,0326	0,0520	-0,0352	0,0746	-0,1118
Ratio de cobertura de la Deuda l/p	-0,1268	0,2127	-0,1172	0,2734	-1,9358

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La Tabla 22 muestra datos similares en cuanto a los ratios de garantía, endeudamiento y autonomía financiera de la empresa analizada y del GC1. Ambos poseen un nivel de endeudamiento elevado, predominando el endeudamiento a corto plazo, y un ratio de garantía rozando el límite del concurso de acreedores. Esto es debido al bajo patrimonio neto presente en sus balances. Las estructuras del Grupo comercial Volkswagen y el GC1 son similares en cuanto a que su prioridad de financiación para su actividad son los recursos ajenos. En cuanto al GC2, como ya se mostró en apartados anteriores, presenta

una estructura de balance distinta de las anteriores, dado que su PN es considerablemente más elevado que el de la empresa y el GC1, pero destaca también el endeudamiento a corto plazo. Salvando distancias por las diferencias entre patrimonio todos los casos analizados poseen un endeudamiento a c/p, característico de las empresas comerciales.

Con respecto a los ratios de cobertura de la deuda recogidos en la tabla anterior, todo es consecuencia de la tesorería de explotación generada por la empresa o el GC. En el caso de la empresa objeto del estudio se puede decir que durante todo el periodo posee un TGO positivo, pero muy variante. La variación en el TGO hace que la empresa en determinados años pueda hacer frente a sus deudas casi por completo tan solo usando el TGO, como ocurre en 2016 cuando su ratio de cobertura de la deuda es de 0,84. El ratio de cobertura de la deuda tanto en la empresa como en los GC es mucho mayor en el largo plazo, debido a que su PNC es mucho menor en proporción que su PC.

Para terminar con el análisis de la estructura financiera de la empresa explicaremos los ratios de correlación del mismo que relación parte de la EF con la EE. Los ratios a utilizar son el coeficiente de financiación de inmovilizado, el Coeficiente Básico de Financiación (CBF) y las rotaciones de activos e inmovilizado.

El coeficiente de financiación de inmovilizado y el CBF miden la relación de los activos fijos y la relación de activos fijos más los activos corrientes permanentes (FRE) con los recursos permanentes de la empresa compuestos por PN y PNC.

Figura 12: Cálculo coeficientes de financiación

$$\text{Coeficiente de financiación de inmovilizado} = \frac{PN + PNC}{ANC}$$

$$CBF = \frac{PN + PNC}{ANC + FRE}$$

La rotación de activos nos ayudará a determinar el número de ocasiones en las que se recupera la inversión en los activos a partir de la cifra de ventas.

Figura 13: Cálculo rotaciones de activos

$$\text{Rotación de Activos} = \frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{Activo Total Medio}}$$

$$\text{Rotación de Inmovilizado} = \frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{ANC Medio}}$$

Tabla 23: Ratios de correlación

ii. Ratios de correlación	2018	2017	2016	2015	2014
Volkswagen					
Coeficiente de Financiación de inmovilizado	1,7544	1,6795	1,5906	1,4014	1,5054
Coeficiente Básico de Financiación	1,2869	1,4132	1,3340	0,9556	1,2524
Rotación de activos	2,3220	2,4168	2,6022	2,6660	2,4657
Rotación de inmovilizado	21,5383	19,7050	18,1022	17,1853	15,4050
GC1					
Coeficiente de Financiación de inmovilizado	1,4133	1,1080	0,8570	0,8307	0,6614
Coeficiente Básico de Financiación	0,5317	0,5447	0,5365	0,6732	0,8608
Rotación de activos	2,8141	3,7064	3,0721	3,4808	3,6846
Rotación de inmovilizado	31,9127	39,4747	27,8391	26,0626	23,3245
GC2					
Coeficiente de Financiación de inmovilizado	4,6501	4,8510	6,0919	4,5134	4,1019
Coeficiente Básico de Financiación	0,9113	0,9654	1,1929	1,2508	1,7039
Rotación de activos	2,0998	2,3221	2,3322	2,4145	2,5081
Rotación de inmovilizado	22,8862	27,1830	25,2814	21,2308	17,8031

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El CBF muestra como Volkswagen está en una situación de equilibrio financiero en el corto plazo en todos los años del periodo de estudio, debido a que su valor es superior a 1, excepto en 2015, año de su crisis, que su valor es 0,9556; por lo tanto, sería el único año del análisis donde la empresa tendría problemas financieras en el corto plazo. Así, la empresa posee una posición de equilibrio muchos más dominante que la de sus competidores GC1 y GC2 que muestran peores valores durante todo el periodo.

La rotación de activos tanto totales como ANC muestran que la empresa objeto de estudio posee una eficiencia inferior a la de sus rivales. El elevado valor que representa la rotación de inmovilizado frente a la rotación de activos se debe al peso que tiene el PC dentro de los balances de situación.

3.5 Análisis económico de rentabilidades

La rentabilidad de la empresa mide la capacidad de la misma de generar beneficios en sus resultados.

3.5.1 Rentabilidad Económica

La Rentabilidad Económica (Re) o "Return on assets" (ROA) mide la capacidad que poseen los activos de la empresa para generar beneficios.

Figura 14: Cálculo Rentabilidad Económica

$$Re = \frac{BAIT}{Activo\ Total\ Medio}$$

$$BAIT = Resultado\ del\ ejercicio + Intereses + Impuestos$$

Tabla 24: Ratio de la rentabilidad económica

i. Ratio de Rentabilidad Económica	2018	2017	2016	2015	2014
	Volkswagen				
Beneficios Antes de Intereses e Impuestos (BAIT)	49.966	37.445	39.339	26.300	24.249
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.832.775	3.627.916	3.406.357	3.053.359	2.570.649
Margen s/ ventas (mg BAIT)	0,0130	0,0103	0,0115	0,0086	0,0094
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.832.775	3.627.916	3.406.357	3.053.359	2.570.649
Activo total medio	1.650.669	1.501.117	1.309.049	1.145.310	1.042.543
Rotación de Activo	2,3220	2,4168	2,6022	2,6660	2,4657
Rentabilidad Económica (Re)	0,0303	0,0249	0,0301	0,0230	0,0233
GC1					
Beneficios Antes de Intereses e Impuestos (BAIT)	41.743	8.913	-3.907	3.857	-12.076
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.488.430	4.323.135	2.980.369	2.983.099	2.340.298
Margen s/ ventas (mg BAIT)	0,0120	0,0021	-0,0013	0,0013	-0,0052
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.488.430	4.323.135	2.980.369	2.983.099	2.340.298
Activo total medio	1.239.606	1.166.397	970.144	857.023	635.153
Rotación de Activo	2,8141	3,7064	3,0721	3,4808	3,6846
Rentabilidad Económica (Re)	0,0337	0,0076	-0,0040	0,0045	-0,0190
GC2					
Beneficios Antes de Intereses e Impuestos (BAIT)	38.485	38.838	39.635	29.491	36.924
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.030.279	3.412.404	3.132.406	2.479.712	1.970.144
Margen s/ ventas (mg BAIT)	0,0127	0,0114	0,0127	0,0119	0,0187
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.030.279	3.412.404	3.132.406	2.479.712	1.970.144
Activo total medio	1.443.155	1.469.552	1.343.105	1.027.028	785.523
Rotación de Activo	2,0998	2,3221	2,3322	2,4145	2,5081
Rentabilidad Económica (Re)	0,0267	0,0264	0,0295	0,0287	0,0470

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La Tabla 24 muestra que las rentabilidades económicas de la empresa Volkswagen Group tienen una tendencia creciente y positiva durante el periodo analizado, entre el 2% y el 3% aproximadamente, ligeramente superior a la del GC2. El GC1 muestra unas variaciones considerables en todo el periodo llegando a producirse incluso rentabilidades negativas. No obstante, en el último año del análisis los tres elementos comparados poseen una rentabilidad similar. El margen sobre ventas (mg BAIT) de la empresa objeto del estudio y el mg BAIT del GC2 son casi idénticos. El grupo que vende vehículos de gama media (GC1) tienen unos menores márgenes con respecto a sus competidores de talla premium.

3.5.2 Rentabilidad Financiera

La rentabilidad financiera (Rf) o "Return on Investment" (ROI) responde a la rentabilidad percibida por los accionistas de la empresa.

Figura 15: Cálculo rentabilidad financiera

$$Rf = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{PN \text{ Medio}}$$

Tabla 25: Ratio de la rentabilidad financiera

ii. Ratio rentabilidad Financiera	2018	2017	2016	2015	2014
Volkswagen					
Margen Beneficio Neto	0,0085	0,0065	0,0081	0,0041	0,0069
Rotación de Activo	2,3220	2,4168	2,6022	2,6660	2,4657
Proporción de Endeudamiento	11,5756	10,8085	9,9818	9,2405	8,6697
Rentabilidad Financiera (Rf)	0,2294	0,1692	0,2109	0,1012	0,1467
GC1					
Margen Beneficio Neto	0,0018	-0,0009	-0,0044	-0,0039	-0,0004
Rotación de Activo	2,8141	3,7064	3,0721	3,4808	3,6846
Proporción de Endeudamiento	13,3446	13,7014	14,3544	12,8988	11,3984
Rentabilidad Financiera (Rf)	0,0657	-0,0474	-0,1957	-0,1746	-0,0173
GC2					
Margen Beneficio Neto	0,0105	0,0085	0,0389	0,0074	0,0128
Rotación de Activo	2,0998	2,3221	2,3322	2,4145	2,5081
Proporción de Endeudamiento	3,3966	3,1212	2,9461	2,5329	1,9725
Rentabilidad Financiera (Rf)	0,0746	0,0617	0,2673	0,0452	0,0635

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

En la tabla anterior se pueden observar varias características entre el GC2 y la empresa objeto de estudio. La primera característica resalta en el margen sobre el beneficio neto que en este caso, a diferencia del mg BAIT de la Tabla 24, es superior en el GC2 que en el grupo Volkswagen. Ello puede deberse a diversos factores relacionados con los intereses e impuestos, como el que los intereses de la empresa objeto de estudio sean mayores que los del GC2.

La Rf de la empresa es muy superior a la de los GC, siendo 10% su peor marca en su año negro - 2015 - y en el periodo más reciente la mejor marca, llegando a superar el 22% de rentabilidad para sus accionistas.

3.5.3 Efecto palanca del endeudamiento

El Efecto Palanca (Ep) mide la repercusión de contraer deuda (mediante pasivo) sobre la rentabilidad financiera.

Figura 16: Cálculo del efecto palanca

$$\text{Efecto Palanca} = (Re - i) \times \frac{PT}{PN}$$

Tabla 26: Efecto palanca del endeudamiento

iii. Efecto palanca del endeudamiento	2018	2017	2016	2015	2014
	Volkswagen				
Gastos financieros	384	468	446	472	405
Pasivo Total	1.553.884	1.462.255	1.262.212	1.093.599	949.132
Tipo de Interés Medio (i)	0,0002	0,0003	0,0004	0,0004	0,0004
Impuestos sobre beneficios	17.332	13.962	11.659	13.913	7.149
Beneficio Antes de Impuestos (BAT)	50.049	37.466	39.312	26.458	24.790
Tipo Impositivo Medio (t)	0,3463	0,3727	0,2966	0,5259	0,2884
Pasivo Total Medio	1.508.070	1.362.234	1.177.906	1.021.366	922.292
Patrimonio Neto Medio	142.599	138.883	131.143	123.945	120.252
Endeudamiento	1057,56%	980,85%	898,18%	824,05%	766,97%
Rentabilidad Económica (Re)	0,0303	0,0249	0,0301	0,0230	0,0233
Efecto Palanca	0,3175	0,2415	0,2667	0,1857	0,1751
GC1					
Gastos financieros	5.806	8.430	6.766	5.737	5.524
Pasivo Total	993.653	1.299.775	862.759	942.357	638.804
Tipo de Interés Medio (i)	0,0058	0,0065	0,0078	0,0061	0,0086
Impuestos sobre beneficios	29.883	2.799	986	7.389	-16.063
Beneficio Antes de Impuestos (BAT)	35.988	-1.232	-12.239	-4.210	-17.025
Tipo Impositivo Medio (t)	0,8304	-2,2719	-0,0806	-1,7551	0,9435
Pasivo Total Medio	1.146.714	1.081.267	902.558	790.581	579.431
Patrimonio Neto Medio	92.892	85.130	67.585	66.442	55.723
Endeudamiento	1234,46%	1270,14%	1335,44%	1189,88%	1039,84%
Rentabilidad Económica (Re)	0,0337	0,0076	-0,0040	0,0045	-0,0190
Efecto Palanca	0,3436	0,0147	-0,1585	-0,0189	-0,2876
GC2					
Gastos financieros	413	1.169	802	1.014	278
Pasivo Total	987.268	1.049.272	948.163	826.262	416.836
Tipo de Interés Medio (i)	0,0004	0,0011	0,0008	0,0012	0,0007
Impuestos sobre beneficios	6.830	9.889	-60.812	11.695	14.946
Beneficio Antes de Impuestos (BAT)	38.544	38.933	61.040	30.030	40.245
Tipo Impositivo Medio (t)	0,1772	0,2540	-0,9963	0,3894	0,3714
Pasivo Total Medio	1.018.270	998.718	887.213	621.549	387.294
Patrimonio Neto Medio	424.886	470.834	455.892	405.479	398.229
Endeudamiento	239,66%	212,12%	194,61%	153,29%	97,25%
Rentabilidad Económica (Re)	0,0267	0,0264	0,0295	0,0287	0,0470
Efecto Palanca	0,0629	0,0537	0,0558	0,0421	0,0451

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Como se muestra en la tabla anterior en ninguno de los tres elementos analizados el tipo de interés alcanza el 0,2%. Este dato ayuda a comprender el por qué del inmenso endeudamiento de este conjunto de empresas. El efecto palanca de la empresa objeto de estudio es mucho mayor al de sus GC debido a la buena Re que posee durante todo el periodo, no como en el GC1 y al inmenso endeudamiento llegando a estar en el 1000%. En el caso del GC2, pese a tener una buena Re, su no tan elevado endeudamiento hace que su efecto palanca no se tan bueno como el del grupo Volkswagen.

3.6 Análisis económico del riesgo financiero

El concepto de riesgo engloba la posibilidad de que el resultado posea cierta variabilidad o inestabilidad, el financiero se refiere concretamente al beneficio neto.

3.6.1 Apalancamientos

El apalancamiento mide la variación del resultado ante un incremento porcentual en las ventas. Estudiaremos el apalancamiento operativo (A_o) que mide el riesgo económico, es decir, la variabilidad del BAIT; el apalancamiento financiero (A_f) que mide el riesgo financiero, es decir, la variabilidad del beneficio neto; y el apalancamiento combinado o global (A_c) que A_c mide el efecto de las ventas en el beneficio neto.

Figura 17: Cálculos de los apalancamientos

$$A_o = \frac{\frac{\Delta BAIT}{BAIT} \times 100}{\frac{\Delta Ventas}{Ventas} \times 100} = \frac{Ventas - Costes Variables}{Ventas - Costes Variables - Costes Fijos}$$

$$A_f = \frac{\frac{\Delta Beneficio Neto}{Beneficio Neto} \times 100}{\frac{\Delta BAIT}{BAIT} \times 100} = \frac{BAIT}{BAT}$$

$$A_c = \frac{\frac{\Delta Beneficio Neto}{Beneficio Neto} \times 100}{\frac{\Delta Ventas}{Ventas} \times 100} = A_o \times A_f$$

Tabla 27: Apalancamientos

i. Apalancamientos	2018	2017	2016	2015	2014
	Volkswagen				
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.832.775	3.627.916	3.406.357	3.053.359	2.570.649
Costes Variables					
4. Aprovisionamientos	3.495.791	3.251.251	3.074.932	2.853.637	2.370.284
Beneficio antesde intereses e impuestos (BAIT)	49.966	37.445	39.339	26.300	24.249
Apalancamiento Operativo (AO)	10,0592	8,4248	7,5940	8,2628	
Beneficio antesde intereses e impuestos (BAIT)	49.966	37.445	39.339	26.300	24.249
Beneficio antes de impuestos (BAT)	50.049	37.466	39.312	26.458	24.790
Apalancamiento Financiero (AF)	0,9983	0,9994	1,0007	0,9940	0,9782
Apalancamineto Combinado (AC)	10,0425	8,4201	7,5992	8,2135	
GC1					
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.488.430	4.323.135	2.980.369	2.983.099	2.340.298
Costes Variables					
4. Aprovisionamientos	3358449	4048706	2847786	2793769	2175894
Beneficio antesde intereses e impuestos (BAIT)	41.743	8.913	-3.907	3.857	-12.076
Apalancamiento Operativo (AO)	30,7897	-33,9347	49,0874	-13,6141	
Beneficio antesde intereses e impuestos (BAIT)	41.743	8.913	-3.907	3.857	-12.076
Beneficio antes de impuestos (BAT)	35.988	-1.232	-12.239	-4.210	-17.025
Apalancamiento Financiero (AF)	1,1599	-7,2346	0,3192	-0,9162	0,7093
Apalancamineto Combinado (AC)	35,7135	245,5035	15,6699	12,4726	
GC2					
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.030.279	3.412.404	3.132.406	2.479.712	1.970.144
Costes Variables					
4. Aprovisionamientos	2.755.689	3.101.591	2.840.502	2.219.552	1.729.041
Beneficio antesde intereses e impuestos (BAIT)	38.485	38.838	39.635	29.491	36.924
Apalancamiento Operativo (AO)	8,0028	7,3648	8,8217	6,5297	
Beneficio antesde intereses e impuestos (BAIT)	38.485	38.838	39.635	29.491	36.924
Beneficio antes de impuestos (BAT)	38.544	38.933	61.040	30.030	40.245
Apalancamiento Financiero (AF)	0,9985	0,9976	0,6493	0,9821	0,9175
Apalancamineto Combinado (AC)	7,9906	7,3468	5,7282	6,4125	

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

En el análisis de apalancamientos se descartará el GC1 debido a sus variaciones en cuanto a resultados obtenidos en el periodo, ya que oscila entre valores positivos y negativos lo cual puede implicar una posible malinterpretación de sus apalancamientos.

Durante todo el periodo de análisis la empresa objeto de estudio presenta mejores valores en los tres tipos de apalancamientos analizados. Volkswagen ve como sus apalancamientos crecen a medida que se avanza en el análisis temporal, lo que indica que los crecimientos sufridos se están aplicando bajo unos buenos criterios de economías de escala. En el año 2018 y viendo el Ac de la empresa, por cada aumento en un 1% de las ventas la empresa aumentaría su beneficio neto en más de un 10%.

3.6.1 Ratio de cobertura de intereses

Los ratios de cobertura miden la capacidad de la empresa para generar recursos con los que hacer frente a las deudas contraídas. Concretamente, el ratio de cobertura de intereses a partir del resultado muestra en qué medida el resultado obtenido es suficiente para pagar los intereses de la deuda contrídos en el mismo ejercicio.

Figura 18: Cálculo ratio cobertura de intereses

$$\text{Ratio cobertura de intereses a partir del Rdo} = \frac{BAT + \text{Intereses}}{\text{Intereses}} = \frac{BAIT}{\text{Intereses}}$$

Tabla 28: Ratio de cobertura de intereses a partir del Rdo

ii. Ratio cobertura de intereses a partir del Rdo	2018	2017	2016	2015	2014
Volkswagen					
Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)	49.966	37.445	39.339	26.300	24.249
Gastos financieros	384	468	446	472	405
Ratio de cobertura de intereses a partir del Rdo	130,1197917	80,0106838	88,2040359	55,720339	59,8740741
GC1					
Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)	41.743	8.913	-3.907	3.857	-12.076
Gastos financieros	5.806	8.430	6.766	5.737	5.524
Ratio de cobertura de intereses a partir del Rdo	7,189631416	1,05729537	-0,57744605	0,6723026	-2,18609703
GC2					
Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)	38.485	38.838	39.635	29.491	36.924
Gastos financieros	413	1169	802	1014	278
Ratio de cobertura de intereses a partir del Rdo	93,18401937	33,2232678	49,4201995	29,0838264	132,820144

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

De los tres casos analizados, el que mayor ratio de cobertura de intereses posee es el Grupo Volkswagen debido, en parte, al bajo tipo de interés al que está sometido, gracias a su buena negociación de deuda. Sus valores en cuanto al ratio pueden ser comparables a los del GC2 pero se debe tener en cuenta que la empresa tiene un porcentaje de endeudamiento muy superior al del GC2. Tener un porcentaje de endeudamiento tan alto como la empresa analizada y poseer un ratio tan elevado de cobertura de intereses a partir del resultado es un buen indicador para los prestamistas de las deudas de la empresa.

3.7 Diagnóstico

Mediante el diagnóstico de la empresa se evalúa el último año de esta, su evolución hasta este año al igual que su relevancia y peso en el sector.

Empezando por su balance de situación, señalar que se trata de una empresa que posee unas dimensiones que la hacen ser la empresa comercial de coches más grande de España y con casi 4.000.000.000€ de ingresos de explotación.

Durante los 5 años del análisis se produce un crecimiento aplicándose economías de escala adecuadas, haciendo que sus ingresos aumenten porcentualmente más que sus gastos, a diferencia de sus GC, a consecuencia del buen escalamiento su Re presenta el mejor resultado de los últimos cinco años. Su beneficio neto se mantiene positivo durante todo el análisis, incluido en su peor año 2015, al igual que su equilibrio financiero, que también es positivo salvo en ese mal año.

Se trata de una empresa con un alto endeudamiento provocado en parte, por el efecto palanca al alcanzar negociaciones con tipos de interés ínfimo, mientras su Re supera el 3%. Sus PMM tanto el técnico como el financiero son incomparables y casi se podría

decir que su PMM de financiación es instantáneo, tardando tan sólo 1 día en recuperar la inversión en el último año del análisis.

3.8 Propuestas de mejora

En cuanto a las propuestas de posibles mejoras para la empresa todas ellas están enfocadas en valores que son perfectamente alcanzables para la misma y mediante los cuales ésta conseguiría una mejora significativa en sus números.

La primera propuesta no es tanto un enfoque al Grupo Volkswagen a nivel global si no más bien a un enfoque a la empresa analizada, Volkswagen Group Distribución España. Existe una menor producción a nivel mundial de vehículos ligeros pero bien es cierto que la producción en Portugal se ha casi duplicado en el periodo del análisis, por tanto la empresa debería controlar la deslocalización de la producción ya que comprar más lejos implicaría mayores gastos.

Una segunda propuesta de mejora está enfocada en algunas partidas de su balance, como pueden ser la tesorería o los activos. La política de nula tesorería provoca una posible situación de impagos en el corto plazo en el caso de que se diera una reducción en sus ventas. La parte a mejorar en cuantos a sus activos es la eficiencia de estos. La empresa posee ratios de rotación de activos peores que los de sus competidores, lo que hace pensar que los activos de la empresa podrían estar obsoletos.

La tercera propuesta está más centrada en su PPM y en el crecimiento. La empresa durante este periodo ha aumentado considerablemente su tamaño y ventas haciéndolo de manera adecuada desde el punto de vista de economías de escala, pero al hacerlo su ritmo de actividad se ralentiza y la rotación de existencias empeora. Esta ralentización provoca que el Pv de la empresa empeore llegando a duplicarse, pasa de 30 días a 60, pero compensado por los plazos de cobro y pago que hacen que el PMM financiero mejore pero no así su PMM técnico. Tratar de reducir la ralentización del ritmo de la actividad y conseguir que los cobros de sus ventas a plazos se realicen antes plantearía un escenario donde el PMM financiero podría ser negativo y, por lo tanto, una gran ventaja para la empresa.

La última propuesta de mejora es un toque de atención a su EF. El endeudamiento de esta empresa es muy elevado, lo cual es normal debido a su favorecedor efecto palanca del endeudamiento, pero también cabe destacar como están divididos los recursos ajenos de la empresa. Más de un 90% de los recursos ajenos de la empresa son a corto plazo, esto podría acarrear problemas en su solvencia, ratio que además esta rozando el límite inferior. Si alguno de sus AC dejara de ser tan líquido como para llegar a convertirse en no corriente, la empresa se podría encontrar en una situación de insolvencia. Además de este problema, cabe añadir que al tener una autonomía financiera tan baja, aproximadamente del 10%, los grupos de interés o stakeholders de la empresa ya no son tanto los accionistas como sus acreedores a corto plazo. Que el principal grupo de interés de la empresa sean los acreedores puede condicionar a ciertas decisiones que con otra estructura financiera no ocurrirían.

Conclusiones y ampliación

La automoción es un sector estratégico en España, situándola en la segunda potencia a nivel europeo en producción. Este sector representa un 10% de la economía directa del país y aumenta si nos situamos en las regiones en las que se emplazan sus fábricas.

Como se muestra mediante el análisis, la empresa comercial de Volkswagen en España es la más aventajada del sector. Creciendo a ritmos muy elevados en los últimos años mientras mantiene e incluso mejora algunos de sus ratios como, por ejemplo, el de su rentabilidad económica.

Siendo 2015 el peor año de la última década por las noticias de sus emisiones, Volkswagen consigue que el golpe en la empresa no afecte prácticamente a sus números, recuperándose en un plazo record. En 2016 la empresa no parece mostrar ningún atisbo de crisis o receso en las ventas.

Muestra durante todo el análisis una estabilidad que no pueden lograr sus grupos de comparación, números previsibles y positivos que aportan tranquilidad tanto a inversores como a cualquier grupo de interés cercano al grupo.

En cuanto a su imagen, la empresa ha realizado un lavado completo de la misma, desvinculando o tratando de distanciar lo máximo posible las distintas marcas del grupo en la mente del consumidor para que una mala acción en una no repercuta a otra filial.

Las limitaciones encontradas en el trabajo se derivan de la estrategia elegida por el Grupo Volkswagen en España a la hora de establecer sus empresas: la empresa examinada únicamente tiene actividad comercial. Debido a esta característica se han descartado posibles competidores como Mercedes, empresa que bajo la misma razón social produce y vende sus vehículos. Las empresas que forman parte del grupo de comparación son empresas que también poseen la característica de comerciales.

Como posibles ampliaciones futuras de este trabajo podría citarse la creación de un tercer grupo de comparación o el análisis global del grupo Volkswagen.

Bibliografía

- ANFAC. (Febrero de 2020). *Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones*. Obtenido de ANFAC: <https://anfac.com/>
- ANFAC, A. E. (2019). *Balanza Comercial de la automoción*. Obtenido de https://anfac.com/categorias_publicaciones/comercio-exterior/
- Audi AG. (2018). *Annual Report*. Resumen anual, Alemania. Obtenido de <https://www.audi.com/content/dam/gbp2/en/company/investor-relations/annual-report-2018/audi-annual-report-2018-en.pdf>
- Audi AG. (02 de 2020). *Audi AG*. Obtenido de <https://www.audi.com/en>
- Audi España. (02 de 2020). *Audi AG*. Obtenido de <https://www.audi.es/es/web/es.html>
- CESCE (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación). (2018). *Informe sectorial*. Madrid. Obtenido de [https://issuu.com/cesce.es/docs/05 -
_automoci_n](https://issuu.com/cesce.es/docs/05_-_automoci_n)
- CESCE (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación). (2019). *Informe sectorial*. Madrid. Obtenido de https://issuu.com/cesce.es/docs/informe_sectorial_cesce_2019_automo
- INE. (Febrero de 2020). *Instituto Nacional de Estadística*. Obtenido de INE: <https://www.ine.es>
- International Organization of Motor Vehicle Manufacturers. (2018). *2017 Production Statistics*. Obtenido de <http://www.oica.net/category/production-statistics/2017-statistics/>
- International Organization of Motor Vehicle Manufacturers. (2019). *2018 Production Statistics*. Obtenido de <http://www.oica.net/category/production-statistics/2018-statistics/>
- International Organization of Motor Vehicle Manufacturers. (Febrero de 2020). *International Organization of Motor Vehicle Manufacturers*. Obtenido de OICA: <http://www.oica.net/>
- Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2010). *Fundamentos de Estrategia*. Madrid: Pearson Educación, S.A.
- KPMG. (2019). *Tendencias - Global Automotive Executive Survey*. Obtenido de <https://www.tendencias.kpmg.es/tema/automocion/>

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2019). *Plan estratégico de apoyo integral al sector de automoción*. Secretaría General de Industria y de la pequeña y mediana empresa. Obtenido de <https://www.mincotur.gob.es/es-es/gabineteprensa/notasprensa/2019/documents/plan%20estrategico%20automovil%202019-2015.pdf>

PwC España. (2019). *PwC*. (M. Díaz, Editor) Obtenido de <https://www.pwc.es/es/automocion/cinco-tendencias-transformacion-mercado-automovil.html>