



universidad
de león
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Curso 2022/2023

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR DEL AUTOMÓVIL.
BMW VERSUS RENAULT VERSUS VOLKSWAGEN

ECONOMIC-FINANCIAL ANALYSIS OF AUTOMOTIVE INDUSTRY. BMW
VERSUS RENAULT VERSUS VOLKSWAGEN

Realizado por el Alumno D. KEVIN CASTRO DACOSTA

Tutelado por el Profesor D. JOSÉ MIGUEL FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ

León, marzo de 2023

MODALIDAD DE DEFENSA PÚBLICA: Tribunal

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. RESUMEN.....	1
2. INTRODUCCIÓN.....	2
3. METODOLOGÍA.....	4
4. ANÁLISIS DEL SECTOR AUTOMOVILÍSTICO.....	6
4.1. EL SECTOR DEL AUTOMÓVIL A NIVEL MUNDIAL.....	6
4.1.1. Evolución histórica del sector del automóvil.....	6
4.1.2. Análisis PESTEL del sector de la automoción.....	7
4.2. EL SECTOR DE LA AUTOMOCIÓN EN ESPAÑA.....	8
4.3. LA ETAPA POST-COVID EN EL AUTOMÓVIL.....	13
5. RENAULT GROUP.....	16
5.1. ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO.....	17
5.1.1. Estructura económica.....	17
5.1.2. Estructura financiera.....	19
5.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA.....	21
5.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO.....	24
6. BMW GROUP.....	27
6.1. ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO.....	28
6.1.1. Estructura económica.....	28
6.1.2. Estructura financiera.....	30
6.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA.....	33
6.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	37
7. GRUPO VOLKSWAGEN.....	39
7.1. ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO.....	40
7.1.1. Estructura económica.....	40
7.1.2. Estructura financiera.....	41
7.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA.....	43
7.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	46
8. ANÁLISIS FINANCIERO.....	48

8.1.	ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO	48
8.1.1.	Capital circulante o Fondo de maniobra	48
8.1.2.	Ratio de solvencia a corto plazo	49
8.1.3.	Ratio de liquidez o prueba ácida	51
8.1.4.	Ratio de tesorería	52
8.1.5.	Ratio de capacidad de devolución de la deuda bancaria a corto plazo	53
8.2.	ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO	54
8.2.1.	Ratio de endeudamiento	54
8.2.2.	Ratio de autonomía financiera	56
8.2.3.	Ratio de garantía	57
8.2.4.	Ratio de firmeza	58
8.2.5.	Ratio de financiación del activo fijo	59
8.2.6.	Grado de capitalización	60
8.3.	ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS	61
8.3.1.	Fondo de Comercio consolidado	62
8.3.2.	Participaciones no dominantes	63
8.3.3.	Resultado atribuido a la sociedad dominante	64
9.	ANÁLISIS ECONÓMICO	66
9.1.	RENTABILIDAD ECONÓMICA	66
9.2.	RENTABILIDAD FINANCIERA	70
9.3.	APALANCAMIENTO FINANCIERO	73
10.	CONCLUSIONES	76
11.	REFERENCIAS	79
	ANEXOS	84

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 5.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de Renault Group.....	18
Tabla 5.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de Renault Group.....	19
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas	19
Tabla 5.3.: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) de Renault Group.....	21
Tabla 5.4: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados de Renault Group.....	22
Tabla 5.5. Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Renault.....	25
Tabla 6.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de BMW Group	28
Tabla 6.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de BMW Group.....	30
Tabla 6.3.: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) de BMW Group	31
Tabla 6.4: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados de BMW Group.....	36
Tabla 6.5. Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de BMW Group	37
Tabla 7.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal del Grupo Volkswagen	40
Tabla 7.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) del Grupo Volkswagen.....	42
Tabla 7.3: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) del Grupo Volkswagen.....	43
Tabla 7.4. Peso relativo de los gastos de explotación sobre la cifra de negocios.....	44
Tabla 7.5. Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados del Grupo Volkswagen.....	45
Tabla 7.6. Estado de Flujos de Efectivo Consolidado del Grupo Volkswagen.....	46
Tabla 9.1. Descomposición de la rentabilidad económica	68
Tabla 9.2. Descomposición de la Rentabilidad Financiera	72
Tabla 9.3. Apalancamiento financiero e Índice de apalancamiento financiero	75

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4.1. Número de vehículos matriculados en España.....	11
Gráfico 4.2: Producción de vehículos en España entre 2011 y 2021	11
Gráfico 4.3: Evolución del empleo sector de fabricantes de vehículos y sector de fabricantes de componentes.....	12
Gráfico 4.4: Producción mundial de vehículos	13
Gráfico 6.1. Evolución de la cifra de ventas de BMW Group (2017-2021).....	33
Gráfico 8.1. Evolución del capital circulante entre 2017-2021:.....	49
Gráfico 8.2. Ratio de solvencia a corto plazo	50
Gráfico 8.3. Ratio de liquidez o Prueba Ácida	51
Gráfico 8.4. Ratio de tesorería.....	53
Gráfico 8.5. Ratio de capacidad de devolución de la deuda con coste financiero explícito a c/p.....	54
Gráfico 8.6. Ratio de endeudamiento	55
Gráfico 8.7. Ratio de autonomía financiera.....	56
Gráfico 8.8. Ratio de garantía o distancia a la quiebra.....	57
Gráfico 8.9. Ratio de firmeza o consistencia.....	58
Gráfico 8.10. Ratio de financiación del Activo Fijo.....	59
Gráfico 8.11. Grado de capitalización	60
Gráfico 8.12. Ratio del Fondo de Comercio Consolidado	62
Gráfico 8.13. Ratio de las Participaciones no Dominantes	63
Gráfico 8.14. Ratio del Resultado atribuido a la sociedad dominante	64
Gráfico 9.1. Rentabilidad de los Activos Totales	67
Gráfico 9.2. Rentabilidad de los Activos Netos	69
Gráfico 9.3. Rentabilidad de los Recursos Propios	71
Gráfico 9.4. Coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA)	73

ÍNDICE DE IMÁGENES

<i>Imagen 4.1: Seat 600</i>	9
-----------------------------------	---

1. RESUMEN

El sector del automóvil es uno de los motores de la economía de los países. En el año 2020, la pandemia de COVID-19 afectó a todos los sectores económicos. Además, la industria automotriz ha sufrido también una crisis de componentes y aprovisionamiento. *Volkswagen, Renault y BMW* son tres grupos de empresas referentes en el sector de la automoción, tanto en España, como a nivel internacional. Por lo tanto, en base a ellos, se realiza un análisis económico-financiero a partir de sus cuentas anuales consolidadas, con el fin de examinar la evolución de las tres entidades entre los años 2017 y 2021. Dicho análisis trata de un estudio de sus principales cuentas anuales consolidadas y del análisis mediante ratios, donde se realiza un estudio comparativo entre las tres. De esta forma, se obtienen conclusiones sobre las diferencias existentes entre ellas, así como sobre los efectos de la crisis.

Palabras clave: Análisis económico-financiero, solvencia, rentabilidad, cuenta de pérdidas y ganancias, ratio.

ABSTRACT

The automotive sector is one of the engines of the economy of countries. In 2020, the COVID-19 pandemic affected all economic sectors. In addition, the automotive industry has also suffered a component and supply crisis. *Volkswagen, Renault and BMW* are three reference groups in the automotive sector, both in Spain and internationally. Therefore, based on them, an economic-financial analysis is carried out from their consolidated annual accounts, in order to examine the evolution of the three entities between 2017 and 2021. This analysis is about a study of their main consolidated annual accounts and the analysis by ratios, where a comparative study between the three is carried out. Thus, conclusions are drawn about the differences between them, as well as about the effects of the crisis.

Keywords: Economic-financial analysis, solvency, profitability, income statement, ratio.

2. INTRODUCCIÓN

El sector del automóvil tradicionalmente ha sido considerado como uno de los motores de la economía. Hoy en día, más si cabe con la problemática relativa al cambio climático y la emisión de gases perjudiciales para el medio ambiente, adquiere una relevancia considerable. Asimismo, la pandemia de COVID-19 ha afectado a este sector en una medida considerable.

La relevancia del sector se evidencia en las cifras y el impacto que tiene sobre el PIB y el empleo, por ejemplo, en España. El sector de la automoción, teniendo en cuenta la fabricación de vehículos y componentes y actividades indirectas como servicios financieros, o la propia venta suponen un 9% del empleo sobre la población ocupada y más de un 10% en el PIB (ANFAC, 2021). Al igual que en España tiene este impacto, en otros países en los que la producción es mayor—España es el noveno país productor de vehículos—el efecto que tiene la industria automotriz es también digna de estudio.

A consecuencia de esto, se va a realizar un análisis de los estados financieros de tres grupos de empresas internacionales con el fin de examinar los efectos de la pandemia, así como su evolución general en los últimos cinco años.

Este estudio se justifica en que debido a la pandemia de COVID-19, la vida de todas las personas—de igual manera que la de las empresas al estar conformadas por estas y por ser personas jurídicas—y de la organización de la vida como se conocía hasta el momento, cambió. Y, aunque ya en 2022 la pandemia parece que ha pasado al escalón más bajo en la escala de preocupaciones, la realidad es que ha dejado estragos en todos los sectores y en todos los ámbitos de la sociedad. En este contexto, trataremos de conocer cómo ha evolucionado la industria del automóvil en los últimos años y ver cuál ha sido el impacto real de la pandemia en sus resultados y en la estructura financiera y económica de tres grupos importantes en este sector.

Igualmente, esto será importante para conocer la situación en la que se encuentran tres de los productores de vehículos más importantes del mundo, de cara a la transformación estructural a la que se verá sometido el sector como consecuencia de la transición ecológica. De hecho, al tiempo de este trabajo, se ha aprobado por parte del Parlamento Europeo que todos los coches que se matriculen a partir de 2035 deberán ser cero

emisiones, es decir, ya no se podrán matricular automóviles de combustión (Herrera, 2023).

El siguiente de los objetivos de este trabajo es comparar la estructura y las cuentas de tres grupos como son *Volkswagen*, *BMW* y *Renault*, realizando un análisis económico-financiero para poder llegar a conclusiones, y afirmar que, siguiendo la vía de la contabilidad es posible sacar conclusiones sólidas que permitan tomar decisiones, tanto estratégicas, como operativas por parte de los directivos de una entidad.

Este análisis consistirá en profundizar en las cuentas anuales presentadas por los grupos en cuestión para ver la evolución del patrimonio y de las actividades de la empresa, tanto en términos cuantitativos, como en términos cualitativos.

La elección de las entidades para realizar el análisis se ha basado en la disponibilidad de la información, así como que las mismas fueran europeas, de cara a la identidad de criterios a la hora de presentar sus estados financieros y facilitar el análisis. Según dispone el informe anual de ANFAC (2021), las tres entidades se encuentran entre las 10 con más vehículos matriculados en España, por lo que resulta un factor más a considerar.

Por lo tanto, a través de estas, se realizará un análisis económico y financiero mediante el estudio de ratios. De él, se obtendrán unos resultados que se analizarán comparativamente entre las tres entidades. De esta manera, se podrá ver el efecto que ha tenido la crisis sanitaria y la crisis de componentes que ha azotado a la producción y al aprovisionamiento de la industria automotriz.

3. METODOLOGÍA

La elaboración del presente trabajo se ha realizado con el fin de analizar de una manera conjunta las cuentas anuales consolidadas de tres grupos de empresas del sector de la automoción en el periodo 2017-2021. De esta manera, podremos ver, a través de un análisis económico-financiero, cuáles son los efectos que ha tenido la crisis sanitaria y de componentes y aprovisionamiento que han azotado al sector en el año 2020. Asimismo, conoceremos cuál era la situación en la que se encontraban las empresas antes de la recesión, y cuál es la respuesta que estas tres entidades dan al año siguiente.

Por lo tanto, la elaboración de este trabajo cuenta con cuatro partes diferenciadas:

- En la primera, se analiza el sector de la automoción a lo largo de la historia, en España y a nivel internacional, con el fin de contextualizar el entorno en el que se encuentran las empresas analizadas.
- En la segunda, se realiza un análisis de los estados financieros de cada empresa en particular, con el objetivo de conocer su evolución a lo largo de la serie temporal elegida y de conocer cuál es la composición de su patrimonio y sus operaciones.
- En la tercera, se lleva a cabo un análisis financiero que nos permite conocer la solvencia y la liquidez de estas entidades en el corto y en el largo plazo. Igualmente, en esta parte, se examinan las principales partidas derivadas de la consolidación de los Estados Financieros.
- En cuarto y último lugar, se realiza un análisis económico, con el fin de analizar la rentabilidad que obtienen las tres empresas a lo largo del periodo de análisis.

Una vez estudiados estos puntos, se elaboran unas conclusiones, donde se recogen los principales aspectos dignos de una mención especial, así como un análisis comparativo global para determinar cuál de los tres grupos de empresas se encuentra en una situación económico-financiera más favorable.

Las fuentes de información utilizadas son fuentes secundarias, principalmente. Si bien, son tanto de tipo cuantitativo, como las cuentas anuales de las empresas, como de tipo cualitativo para el análisis del sector.

Por un lado, para llevar a cabo el análisis sectorial, se ha acudido a información suministrada por las propias empresas, así como a indicadores e informes por expertos en el sector.

Por otro lado, para realizar el análisis de las cuentas anuales consolidadas de las entidades, se han obtenido las mismas de sus webs corporativas, en las que publican informes anuales de cada ejercicio de actividad de la empresa, que incluyen tanto información sobre el grupo, como las cuentas anuales con sus respectivas anotaciones.

Por último, para el estudio de su situación económico-financiera, se han utilizado técnicas analíticas, tales como los porcentajes verticales y horizontales, o el análisis mediante ratios.

4. ANÁLISIS DEL SECTOR AUTOMOVILÍSTICO

La Real Academia Española define el término “*automoción*” como “sector de la industria relativo al automóvil” (Real Academia Española, 2021). Este sector ha obtenido ya desde sus inicios una relevancia tal que puede presumir de ser uno de los sectores más representativos a la hora de evaluar la situación y la evolución de la economía mundial (Muñoz Ramírez, 1993).

En este apartado se va a analizar la evolución del automóvil a lo largo de la historia, haciendo especial incidencia en los últimos años y en la gran crisis provocada por el COVID-19. Por último, se analizará la importancia y el papel de este sector de actividad en España.

4.1. EL SECTOR DEL AUTOMÓVIL A NIVEL MUNDIAL

4.1.1. Evolución histórica del sector del automóvil

Para analizar el sector del automóvil hay que remontarse a 1885, la fecha en que el primer coche que fue capaz de ser impulsado por combustión interna. El autor de este hito fue Karl Benz, que creó el *Benz Patent-Motorwagen* (*Historia del automóvil: grandes hitos y evolución - UECA, s. f.*).

Tras la invención y el lanzamiento del primer coche de combustión interna, el mayor problema que experimentaban los vehículos consistía en su elevado peso, y los problemas que ello conllevaba. Por ello, para aligerar el peso de los vehículos y solucionar los inconvenientes asociados a este hecho, Bugatti en 1924 diseñó las primeras llantas de aleación del mundo (*Historia del automóvil: grandes hitos y evolución - UECA, s. f.*).

Otro hito que merece la pena ser destacado es la invención del airbag en 1952 por el ingeniero americano John Hetrick. Sin embargo, no tuvo el reconocimiento merecido en la industria y no fue hasta 1974 cuando General Motors ofreció esta tecnología en uno de sus modelos, y concretamente en el Cadillac (*Historia del automóvil: grandes hitos y evolución - UECA, s. f.*).

Más tarde, con la crisis económica de la década de los años 70 y 80 se produjeron reestructuraciones a nivel global en el sector, sobre todo en las empresas americanas. Como consecuencia de estas reestructuraciones, y de manera simultánea, surge la

oportunidad de revitalización en otros lugares con un fuerte crecimiento de esta industria como en el caso de España con Cataluña y País Vasco *vid. infra*, Alemania con Düsseldorf o Italia con Po Valley (Carsi Sister, 2008).

Por último, desde los años 90 hasta hoy, la tendencia en el sector se divide en dos vertientes. La primera, que se basa en una integración vertical y horizontal de las empresas para controlar y abarcar todo el proceso productivo y la calidad de los materiales. Y la segunda, que es aquella que se apoya en la denominada industria auxiliar, que incluye una red de empresas proveedoras de tecnología e innovación que, junto con la industria principal generan sinergias y una serie de conocimientos compartidos que provocan que el sector cuente con recursos y habilidades verdaderamente valiosos (Carsi Sister, 2008).

4.1.2. Análisis PESTEL del sector de la automoción

Para finalizar con el análisis del sector a nivel mundial, se va a realizar un breve análisis PESTEL, debido a que es una de las grandes herramientas para conocer el entorno general de un sector de actividad, ya que permite conocer los factores clave que pueden potenciar las oportunidades y controlar las posibles amenazas que el sector arroje. Para ello, se analizarán los factores que se consideran relevantes a nivel político, económico, social, tecnológico, medioambiental y legal.

- **Factores políticos:** el factor más importante que se puede destacar es el de la preocupación de los poderes públicos por el cambio climático y por las políticas ecológicas y de reducción de emisiones. Al ser este un sector globalizado, es muy importante el lugar en que se implante la empresa y el cambio o la evolución de los gobiernos porque podrá afectar al sector. Un ejemplo en este sentido es las “no políticas” del gobierno de Donald Trump en Estados Unidos en este sentido, así como el desmarque de las Organizaciones Internacionales que promueven el compromiso con el medio ambiente.
- **Factores económicos:** entre los factores más importantes, se podría identificar que este sector tiene un peso considerable en el PIB de los países. Por ejemplo, supone el 7 % del Producto Interior Bruto del continente europeo (*La industria de automoción europea se tambalea | Compañías | Cinco Días*,

s. f.). Por tanto, la situación económica mundial dependerá en seria medida de lo que ocurra con el sector de la automoción.

- **Factores sociales:** el factor social más importante que debe ser mencionado es el estatus social que supone la compra de un vehículo en la sociedad, dado que supone un porcentaje alto de la inversión de las familias. Mientras esto se mantenga así, la compra y la percepción que tiene hacerlo por parte de la sociedad afectará en una medida u otra al sector.

- **Factores tecnológicos:** como no puede ser de otra manera, la tecnología supone uno de los condicionantes más importantes en el sector, pues esta industria está totalmente influenciada por las innovaciones tecnológicas que se van dando en ciertos componentes y en el sector. Asimismo, cada vez son más las exigencias legislativas en la seguridad de los automóviles, lo que obliga a grandes inversiones en nuevas tecnologías que cumplan con las pretensiones de los poderes legislativos de los países y organizaciones internacionales.

- **Factores medioambientales:** el impacto sobre el medio ambiente es otro de los factores críticos en el sector, pues el uso de los automóviles supone una de las grandes fuentes de contaminación y de emisiones de gases a la atmósfera. Además, el agotamiento de los recursos naturales y los conflictos con la energía sitúan en primera línea de fuego todos estos factores. Por ejemplo, a través de la restricción del uso de coches diésel y el fomento—por el momento fomento y no obligación—del uso de coches eléctricos e híbridos.

- **Factores legales:** destacan distintos planes de actuación y legislación tanto nacional como internacional que afectan a la industria del automóvil. Por ejemplo, en el caso de Europa, destaca la Directiva 2009/33/CE, sobre promoción de vehículos limpios o la Directiva 2014/94/UE, relativa a la implantación de una infraestructura para los combustibles alternativos (*Apoyo de la normalización al sector de la automoción Informes de Normalización*, 2020).

4.2. EL SECTOR DE LA AUTOMOCIÓN EN ESPAÑA

A lo largo de la historia, España siempre se ha caracterizado por ser un país rezagado en cuanto a los avances industriales se refiere; la industria del automóvil no ha sido la excepción. No obstante, aunque sus inicios fueron muy anteriores, a partir de 1960, se

convirtió en uno de los sectores clave para la recuperación y avance industrial con respecto al resto de los países de occidente (María Ortiz-Villajos, 2010).

El sector del automóvil en España no goza de una historia muy longeva, más bien al contrario, ya que hasta los años 60 la presencia de este sector de actividad es meramente testimonial. Posteriormente, a partir de esa década y hasta los años 80 del pasado siglo, ya se puede identificar claramente un sector del automóvil pujante, hasta convertirse en el siglo XXI y hasta la actualidad, en un potente sector de actividad, situando a España como una de las potencias de fabricación de vehículos a nivel mundial.

Se puede identificar el origen del sector en 1855, a cargo del inventor valenciano Valentín Silvestre, que fabricó un automóvil de cuatro ruedas que se conoció como la “locomotora de caminos ordinarios”, si bien, el primer coche con motor de combustión interna aparece en el 1889 fabricado por Francesc Bonet con un motor de la empresa alemana Daimler. El periodo referente al cambio de siglo y hasta pasada la Guerra Civil que se desarrolló en España, el sector de la automoción se caracterizó por el crecimiento paulatino del parque automovilístico con los primeros vestigios de la producción en masa. Es en este tiempo cuando se constituye la Empresa Nacional de Autocamiones (ENASA) y la Sociedad Española de Automóviles de Turismo S.A (SEAT) (Guillot Casanova, 2016).

Como hito a destacar en la década de los 60 se produce el fenómeno del **Seat 600**, que supuso un cambio, sobre todo, social en la vida de los españoles, ya que acercó el automóvil a los ciudadanos de a pie y mejoró enormemente su calidad de vida en lo referente al transporte de personas en el ámbito familiar, pese a que en los años iniciales se requería de una gran influencia para obtener uno. Este lanzamiento supuso una reacción de toda la industria y la producción de vehículos en España aumentó en gran medida.

Imagen 4.1: Seat 600



Fuente: (Home - 60 Aniversario SEAT 600, s. f.).

Ejemplos de ello son el inicio de la *Fasa Renault* en Valladolid, con el modelo Renault 4 CV o la fábrica PSA de Vigo del grupo francés PSA Peugeot-Citroën que sería una factoría de Citroën, con el modelo Citroën 2 CV. Esta reacción industrial se materializa en términos de crecimiento, en la que se pasa de no tener ningún productor de coches a contar con seis: *Seat*, *Fasa-Renault*, *Citroën*, *Chrysler* (actual *Peugeot*), *Ford* y *General Motors* (con su filial Opel) (María Ortiz-Villajos, 2010).

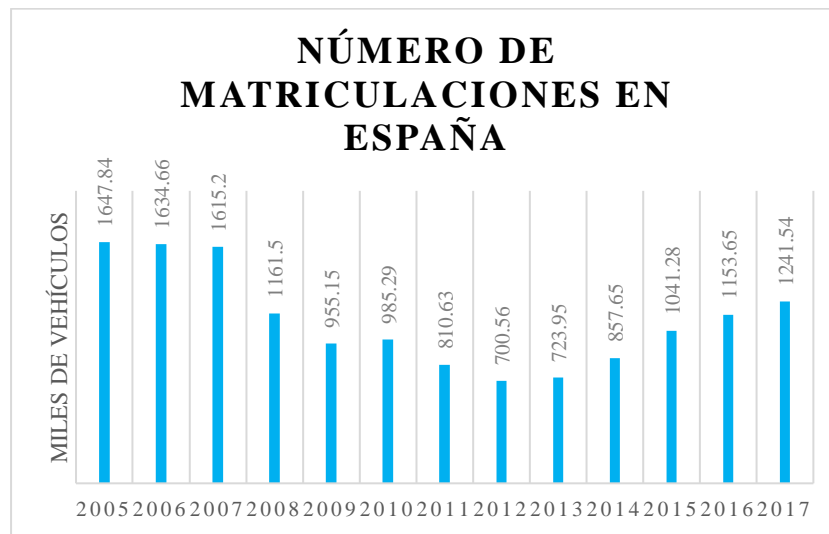
Tras este crecimiento industrial, el sector tuvo que afrontar la **crisis del petróleo** que se desencadenó en el año 1973. La primera consecuencia—lógica—como respuesta a esta recesión es que las empresas de la automoción buscan innovar y conseguir automóviles que consuman mucho menos combustible, como vehículos de gasolina de bajo consumo, o motores diésel con rendimientos superiores, así como la reducción de peso de los vehículos (Pérez Sánchez, 2014).

La década de los años 90 se puede identificar como una etapa que confirma el crecimiento que viene arrastrando el sector de la automoción, ya que, según un estudio realizado por la Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones en el año 2002, España es el **sexto productor en el mundo de automóviles** solo superado por Alemania y Francia en el contexto Unión Europea y por Estados Unidos, Corea del Sur y Japón fuera del ámbito europeo (Pérez Sánchez, 2014). Según el ANFAC, España en el 2021 ocupó la novena posición (ANFAC, 2021).

Tras este periodo de crecimiento, tanto en el sector como en la economía en general, apareció la **crisis financiera del año 2008**, que no pasó por alto al sector del automóvil. Esto no podía ser de otra manera, pues, para las familias en España, tradicionalmente—y también en la actualidad—la compra de coches supone la segunda mayor inversión, solamente por detrás de la vivienda, que constituye el activo de inversión y ahorro más importante para los españoles. Las ventas de automóviles se frenaron en seco por la caída de los mercados europeos, y eso afectó en gran medida al sector (Pérez Sánchez, 2014).

Ante estos efectos negativos que estaba provocando la crisis, el poder público reaccionó con acciones del Gobierno para impulsar la compra de vehículos buscando que el impacto de la recesión fuese menor en el país ibérico. Estas acciones consistieron en el desarrollo de Planes de acción como el Plan Renove, Plan 2000E, Plan PIVE, etc.

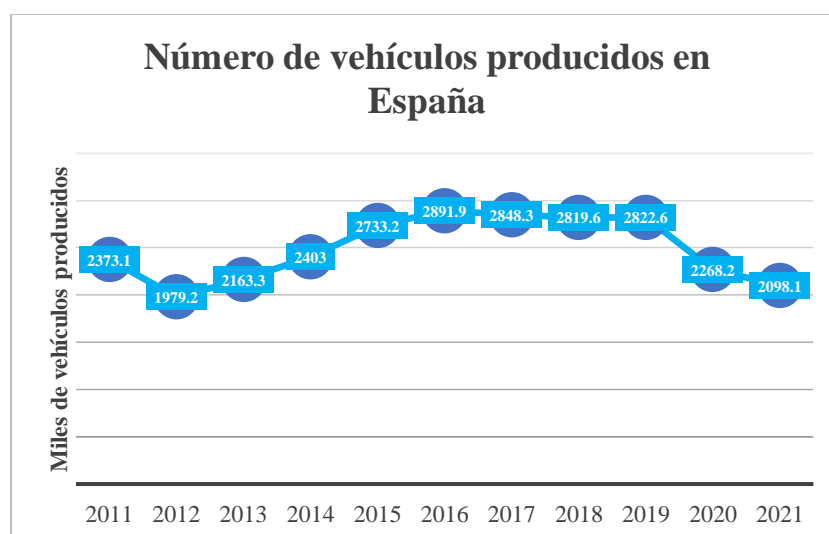
Gráfico 4.1. Número de vehículos matriculados en España



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Matriculaciones de automóviles en España 2005-2021 | Statista, s. F.)

Tras la crisis financiera, a partir de 2012, la economía—y con ella—la industria de la automoción se fue recuperando. Prueba de ello es que tras el decrecimiento del país entre los años 2008 y 2012, desde ese año hasta 2016 acumuló un crecimiento del 10,4 %, que es superior al que se produjo en la mayoría de los países del ámbito de la Unión Europea, recuperando incluso ya en el año 2015 cifras de producción del año 2009 (Ministerio de Industria Comercio y Turismo, 2017).

Gráfico 4.2: Producción de vehículos en España entre 2011 y 2021

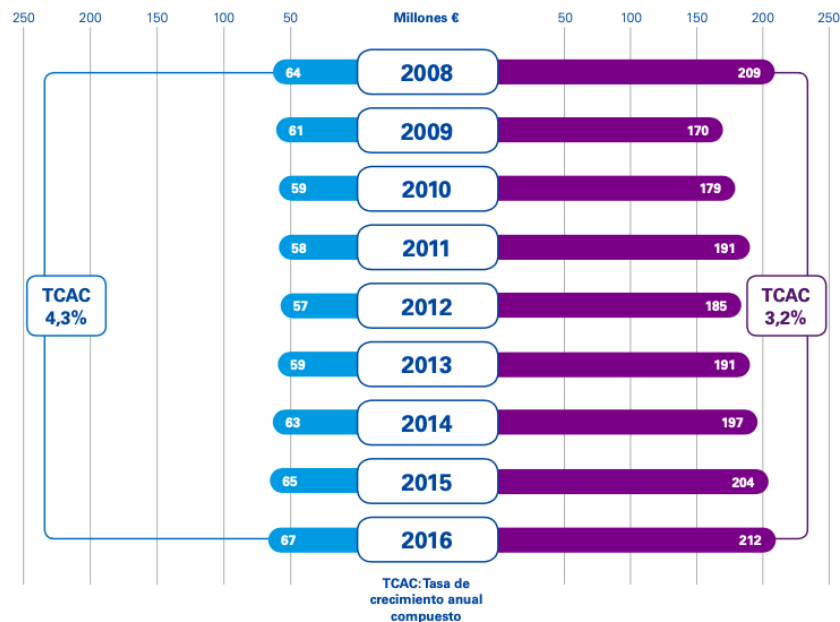


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Número de vehículos producidos en España 2011-2021 | Statista, s. F.)

Asimismo, la recuperación de la industria de la automoción se debe separar en dos grandes subsectores de actividad. Por un lado, se destaca a los **fabricantes de automóviles**, que han crecido en ese periodo un 5,9 % gracias a, por ejemplo, la gran utilización de sus plantas, que contaban con una capacidad de producción por encima de un 80 %, que supone una cifra superior a la media mundial. Por otro lado, el otro motivo del crecimiento es el de los **fabricantes de componentes**, que crece en ese periodo un 4,7 %, destacando España por ser el líder europeo en procesos de estampación caliente, en la producción de baterías de arranque a nivel europeo y situándose en segundo lugar en piezas y componentes para el interior (Ministerio de Industria Comercio y Turismo, 2017).

De esta manera, en el Gráfico 4.3, se puede contemplar la evolución del empleo en el sector de fabricantes de vehículos, por un lado, y del sector de fabricantes de componentes, por otro. Analizando el gráfico, se puede observar con claridad la evolución de estos dos sectores que han fomentado la recuperación de la industria de la automoción hasta los niveles previos a la crisis de 2008, e incluso tímidamente superiores a ellos.

Gráfico 4.3: Evolución del empleo sector de fabricantes de vehículos y sector de fabricantes de componentes.



Fuente: (Ministerio de Industria Comercio y Turismo, 2017).

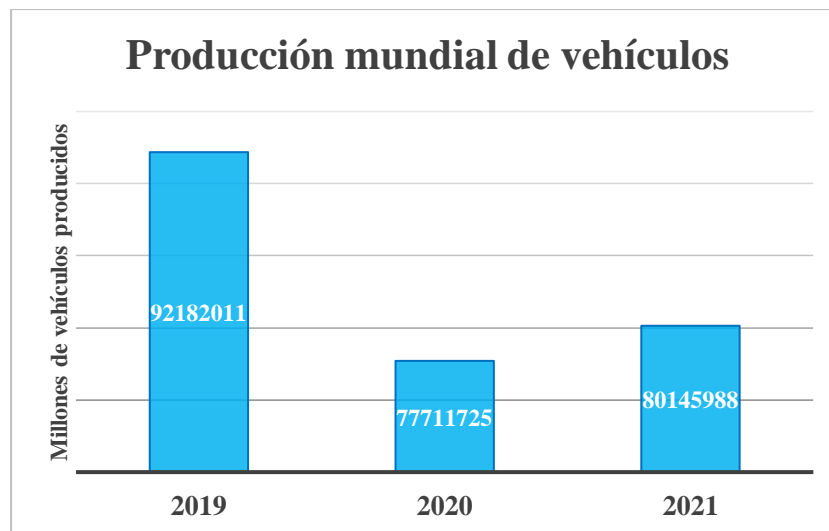
4.3. LA ETAPA POST-COVID EN EL AUTOMÓVIL

La industria del automóvil es una de las más importantes en la actualidad, y la pandemia del COVID-19 no se ha olvidado de producir efectos indeseados en este sector. Por ello, es necesario comentar la incidencia en el sector de la automoción de este virus que ha azotado al mundo entero durante cerca de dos años y sobre todo durante el año 2020. Como primera aproximación, al ser esta industria una de las más globales que existen, tanto por la venta de vehículos de manera global, como de la producción de automóviles, este sector supone uno de los principales indicadores del nivel de desarrollo global de un país (Antonio Bueno, 2010).

Asimismo, por razones obvias fue de los sectores más azotados, sobre todo en el año 2020, en el que la industria se paró por completo al establecerse los confinamientos domiciliarios a nivel mundial. Más que eso, la adopción pionera de medidas de contención del virus en China, uno de los grandes fabricantes, afectó a las cadenas de suministro de piezas de este mercado (Moragues, 2021).

Por tanto, una manera significativa de observar los cambios que ha producido la pandemia es analizar la tendencia que sigue el gráfico que muestra la producción de vehículos:

Gráfico 4.4: Producción mundial de vehículos



Fuente: (Organización Internacional de Productores de Vehículos a Motor (OICA), 2021)

Con una sola vista del gráfico, se puede observar que el impacto es claro. Los datos reflejan que de 2019 a 2020 la Tasa de Variación Total (TVT) es del 15,69 %, lo que quiere decir que la cifra de producción se redujo de un año a otro en esa cifra. De 2020 a

2021 la producción aumenta, pero todavía situándose lejos de la cifra de la que venía en 2019. Si bien, en el caso de España, el paso al año 2021 no supuso una buena noticia en términos de producción, ya que esta siguió decreciendo—un 8% con respecto a 2020 y un 25% si se analiza el periodo 2019-2021—, incluso más que en el 2020, debido a la crisis de los microchips y la incertidumbre económica provocada por la pandemia (ANFAC, 2021).

Aparte de los efectos comentados sobre la producción, la pandemia también ha surtido efectos en el comportamiento del consumidor. En primer lugar, se puede comentar un efecto positivo en lo que se refiere al uso del coche, ya que con la restricción del contacto entre personas se ha tendido, durante los años 2020 y 2021, a un incremento en la utilización de medios de transporte de uso personal como puede ser el vehículo. Otro hito que destaca el informe de 2020 del Instituto de Investigación Capgemini en el comportamiento del consumidor es que los consumidores jóvenes—considerando como tales a los menores de 35 años—son el segmento más grande que se encuentra con deseos de compra de un vehículo en el año 2020, lo que resulta enormemente significativo debido a que son los que mayores problemas de financiación y menos recursos poseen y es precisamente esto lo que les está impidiendo llevar a cabo sus deseos de compra (Capgemini Research Institute, 2020).

En último lugar, se debe destacar uno de los más importantes cambios en el comportamiento del consumidor, como es el de la digitalización, como consecuencia de la reducción del contacto físico y un aumento del manejo de las nuevas tecnologías generado por la imposición que ha supuesto tal habilidad en la pandemia para gran parte de la sociedad. Por ello, es importante resaltar que en el sector se manifiestan al alza cada vez más las consultas y visitas online para finalizar la decisión de compra, lo cual puede suponer—si esta tendencia sigue al alza—una transformación importante en la industria (Capgemini Research Institute, 2020).

Para finalizar el análisis, también hemos de comentar el fuerte impacto que ha tenido el aumento del precio de los carburantes y la falta de componentes por la inexistencia de stock en la industria.

En primer lugar, el precio de los carburantes durante la pandemia se desplomó hasta tal punto que este se situó en precios por litro debajo de 1 €. No recuperó los valores previos

a la pandemia del COVID-19 hasta marzo del año 2021. Esto suponía un aliciente para el uso del coche que beneficiaba al sector. Sin embargo, el precio de la gasolina y el diésel continuaron subiendo de manera paulatina e incesante hasta que prácticamente en verano de 2022 se estabilizaron en precios por litro de 2 €. Esto, lejos de ser un aliciente, convirtió el coche en un producto de lujo y provocó que el uso del mismo se redujese en gran medida (Moragues, 2021).

En segundo lugar, por lo que se refiere al desabastecimiento de componentes, fue provocada por el aumento de la demanda de los microchips y la falta de aprovisionamiento de los mismos, lo que ha provocado un descenso en el ritmo de producción, tanto en el caso particular de España, como en el resto de los países Europeos (ANFAC, 2021).

5. RENAULT GROUP

El grupo *Renault* es un fabricante de automóviles desde 1898, que se encuentra presente en 134 países (Groupe Renault – Renault España, s. F.). La compañía nace en el contexto de la familia *Renault* en Francia. Es a partir del año 1905 cuando la compañía afronta su primer pedido a una mayor escala, mientras que hasta ese momento se trataba de un productor artesanal.

De igual manera que se comentará cuando se analice *BMW*, también participó en la Primera Guerra Mundial con la fabricación de motores de avión y con vehículos a motor. Tras el desarrollo de la Segunda Guerra Mundial, *Renault* fue nacionalizado por el estado francés y adoptó una estrategia de lanzamiento de coches populares, estrategia que ha llegado hasta nuestros días (Soto, 2022).

Los años 90 en la marca francesa estuvieron marcados por las alianzas y por la privatización de la empresa. En primer lugar, destaca la adquisición de la marca rumana *Dacia*. En segundo lugar, se produjo una importante alianza con *Nissan*, que se muestra en los estados financieros en forma de *joint venture* (The Heritage of Renault Group – Renault Group, s. F.).

En la actualidad, también centra entre sus objetivos de innovación la movilidad sostenible y la producción de vehículos eléctricos, además de la movilidad autónoma y el desarrollo de los servicios de movilidad (Innovation: electric, connected & autonomous vehicle – Renault Group, s. F.).

El grupo *Renault*, en el año 2021, ha superado las expectativas financieras que se tenían para un año todavía muy influido por la pandemia del COVID-19 y por la crisis de semiconductores. Asimismo, este año ha estado marcado también por el aumento del precio de las materias primas. Este éxito con respecto a lo previsto se enmarca en la estrategia de transformación del grupo denominada *Renaulution* y el resto de sus decisiones estratégicas, como primar el valor sobre los volúmenes o ser capaz de tener una disciplina financiera sólida (Renault Group, 2022b).

5.1. ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO

5.1.1. Estructura económica

El estudio del Balance Consolidado del Grupo *Renault* comenzará a partir de un análisis de la estructura económica, que hace referencia al Activo del Balance de situación. Para ello, se utilizarán las cuentas anuales consolidadas presentadas por el Grupo, que han sido traducidas para su examen.

Para este análisis se partirá de dos diferentes métodos. En primer lugar, se estudiará el balance estáticamente, a través del análisis vertical o el cálculo de los porcentajes verticales, y por otro lado, se realizará un análisis de la evolución dinámica de la estructura económica con el análisis horizontal.

Los porcentajes verticales “permiten comprobar el peso relativo que una partida, epígrafe o masa patrimonial tiene respecto de otra de nivel superior a la que pertenece dentro de un determinado estado contable” (Archel Domench et al., 2022, p. 332). De esta manera, se consigue visualizar tanto la importancia relativa de la partida respecto al total de la masa de que forma parte, como los cambios estructurales que se han ido produciendo a lo largo de los años posibilitando un análisis comparativo con otras empresas con mayor facilidad (Muñoz Merchante et al., 2019). Por otro lado, el análisis horizontal o dinámico no tiene como finalidad ver la importancia relativa de cada una de las partidas del balance, sino analizar “cómo evolucionan a lo largo del tiempo los elementos que forman el patrimonio de la empresa” (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010, p. 282). En este caso, el análisis dinámico, tal y como se muestra en la Tabla 6.1 a continuación y en las sucesivas, se ha realizado tomando como año base el 2017—que es el primer año de estudio—y como año final el último del que se tienen datos, el 2021.

La composición del **activo** del Grupo *Renault*, como vemos en la Tabla 5.1, es muy atípica en cuanto a lo que debería ser la estructura económica de una empresa, a la que se le presupone un mayor activo fijo. En lo que se refiere al sector de actividad concreto, un estudio realizado en España sobre el sector de la fabricación de vehículos a motor establece que lo habitual en las empresas españolas es un mayor porcentaje de activo no corriente (57%), por lo que demuestra que el peso del activo fijo no es el ideal ni el habitual en el sector (Lloret et al., 2021).

Sin embargo, profundizando en el análisis vertical, la partida que cabe resaltar es *Deudores por la financiación de ventas*, que representa en el periodo de análisis la cuenta con mayor peso en todo el activo. Según el informe del Grupo, en esta cuenta se encuentran recogidas las operaciones de financiación a clientes finales, así como cuentas por cobrar del concesionario. Además, se informa de que estas partidas tienen lugar en diferentes países europeos y supone el mayor activo para la empresa, tal y como se refleja en la estructura económica (Renault Group, 2022a).

Tabla 5.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de Renault Group

BALANCE DE SITUACIÓN	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
A) ACTIVO FIJO	36,4%	35,8%	39,6%	39,2%	38,6%	-2,3%
Inmovilizado intangible	5,6%	5,5%	5,7%	5,1%	4,8%	22,1%
Inmovilizado material	14,2%	14,8%	13,8%	12,4%	12,4%	19,0%
Inversiones asociadas con <i>joint ventures</i>	14,9%	13,1%	17,4%	18,6%	18,0%	-14,4%
Nissan	14,3%	12,6%	16,9%	17,9%	17,4%	-15,2%
Otras <i>joint ventures</i>	0,6%	0,4%	0,5%	0,7%	0,6%	6,7%
Activos financieros a largo plazo	0,3%	1,1%	0,9%	0,8%	1,3%	-73,3%
Activos por impuesto diferido	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	-40,7%
Otros activos no corrientes	0,8%	0,8%	1,0%	1,3%	1,3%	-32,7%
B) ACTIVO CIRCULANTE	63,6%	64,2%	60,4%	60,8%	61,4%	7,1%
Existencias	4,2%	4,9%	4,7%	5,1%	5,8%	-24,3%
Deudores por la financiación de ventas	34,7%	35,3%	37,1%	36,6%	35,8%	0,4%
Deudores por automóviles	0,7%	0,8%	1,0%	1,2%	1,6%	-55,0%
Activos financieros a corto plazo	1,2%	1,0%	1,8%	1,7%	1,8%	-28,6%
HP, acreedora por impuesto de sociedades	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	40,7%
Otros activos corrientes	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%	3,7%	-8,1%
Tesorería	19,3%	18,7%	12,3%	12,9%	12,8%	56,0%
Activos corrientes mantenidos para la venta	0,1%	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO A + B	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	3,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Concretamente, en el **activo no corriente** destaca el *Inmovilizado material*, que representa un 14,2% del activo total y según el análisis horizontal también ha venido aumentando en los últimos años. También se debe destacar la principal *joint venture* que tiene el Grupo: *Nissan*. Esta, representa un 14,9% del activo total y es la segunda partida

más importante de todo el activo. Si bien, el análisis horizontal de *Nissan* no muestra una buena tendencia, debido a que con la pandemia del COVID-19 ha sufrido una disminución del 15,2%. Esto se explica desde el cierre de fábricas y la reestructuración global que presentó en el mismo año 2020 y que provocaría el cierre de plantas como la de Barcelona, que cuenta actualmente con una producción muy residual, entre otros muchos puntos (Fernández, 2020). Si bien, cabe destacar que la cifra en 2021 ha aliviado un poco dicho decrecimiento.

Por último, en cuanto al **activo corriente**, se debe destacar el elevado peso de la *Tesorería* en el total del activo, que supone un 19,3% en 2021, cifra que no puede ser positiva, pues no genera ningún rendimiento a la empresa. Posteriormente a través del ratio de tesorería se analizará con mayor profundidad.

5.1.2. Estructura financiera

La estructura financiera de una empresa hace referencia a los recursos utilizados por la empresa para financiar las inversiones que aparecen en el activo de la entidad (Muñoz Merchante et al., 2019).

Tabla 5.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de Renault Group.

BALANCE DE SITUACIÓN	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
Fondos propios	1,0%	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%	0,0%
Prima de emisión	3,3%	3,3%	3,1%	3,3%	3,4%	0,0%
Acciones propias	-0,2%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-52,0%
Revalorización instrumentos financieros	0,0%	0,3%	0,2%	0,2%	0,7%	-99,4%
Diferencias por el tipo de cambio	-3,0%	-3,5%	-2,1%	-2,5%	-3,1%	0,9%
Reservas	22,1%	27,5%	26,6%	26,3%	24,0%	-4,4%
Resultado del ejercicio	0,8%	-6,9%	-0,1%	2,9%	4,7%	-83,0%
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	24,0%	21,4%	28,3%	30,9%	30,4%	-18,2%
Participaciones no dominantes	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	0,3%	95,2%
A) PATRIMONIO NETO	24,5%	21,9%	28,9%	31,4%	30,6%	-17,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En cuanto a los **fondos propios** del Grupo, siguiendo la Tabla 5.2, lo primero en lo que se debe hacer énfasis es en el peso relativo del Patrimonio Neto en la estructura financiera. Esto se justifica de manera evidente, ya que la cifra de Patrimonio Neto se ha reducido en un 17,2% en el periodo de estudio, lo cual supone que el peso de los fondos propios en 2017 sea del 30,6% y en 2021 del 24,5%, alcanzando un mínimo en el año 2020.

Este cambio, no es debido a una modificación en la estructura del capital del grupo, que no ha variado durante el periodo de análisis, sino más bien al aumento de la cifra de pasivo a largo plazo—tal y como se verá a continuación—y a la disminución de partidas como *Resultado del ejercicio*, que se ha visto mermada tal y como indican sus porcentajes verticales un 83%, suponiendo a su vez una lógica disminución en el peso sobre la estructura total.

Por último, por lo que se refiere a la partida *Participaciones no dominantes* se hace necesario contextualizar el concepto de lo que engloba esta partida. La Comisión Europea la define como: “*Participaciones no dominantes es el patrimonio neto de una dependiente no atribuible, directa o indirectamente, a la dominante*” (Unión Europea, 2009).

La estructura del pasivo del Grupo *Renault*, tal y como observamos en la Tabla 5.3, está bastante lejos de lo que suele ser normal en la estructura de un balance común, en la que la lógica indica que el peso de las deudas a largo plazo debería ser mayor que el de las deudas a corto plazo, porque lo contrario supondrá—si la estructura del activo cuenta con un mayor peso del Activo Fijo—que los activos que permanecen en la empresa están siendo financiados con deuda a corto plazo, con los peligros que ello genera. Como se ha comentado anteriormente, este no es el caso de *Renault*, ya que la estructura económica también se encuentra fundamentalmente formada por activos a corto plazo.

Concretamente, en lo que al **pasivo fijo** se refiere, la partida *Pasivos financieros a largo plazo* es la cuenta que mayor crecimiento ha tenido en el periodo de estudio y también la que más peso relativo tiene con respecto al pasivo fijo. Precisamente por ello, se ha producido un importante crecimiento en el peso del Pasivo Fijo, que en 2017 solamente era del 9,1% y en 2021 alcanzó el 16,3%.

Por otro lado, el **pasivo corriente** representa la principal masa patrimonial de la estructura financiera del *Grupo Renault*. Tanto es así, que en 2017 suponía el 60,3% de esta y se ha

mantenido bastante constante, teniendo en 2021 un peso relativo del 59,2%. La partida con más relevancia dentro de esta masa es *Acreedores por la financiación de ventas*, que representa en 2021 un 39,7% del total de la estructura financiera de la empresa.

Tabla 5.3.: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) de Renault Group

BALANCE DE SITUACIÓN	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
B) PASIVO FIJO	16,3%	16,5%	12,2%	9,6%	9,1%	86,0%
Pasivos por dif. temporarias imponibles	0,9%	0,8%	0,9%	0,1%	0,2%	460,6%
Provisiones para pensiones a largo plazo	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	-14,5%
Otras provisiones	1,1%	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	-14,7%
Pasivos financieros a largo plazo	11,6%	11,6%	7,2%	5,4%	4,7%	158,4%
Provisión para pasivos fiscales inciertos a largo plazo	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	-	-
Otros pasivos fijos	1,3%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	-7,7%
C) PASIVO CORRIENTE	59,2%	61,6%	58,9%	59,0%	60,3%	1,6%
Provisiones para pensiones a corto plazo	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	66,7%
Otras provisiones a corto plazo	1,4%	1,4%	0,9%	1,0%	0,8%	69,4%
Pasivos financieros a corto plazo	3,2%	3,4%	2,3%	2,1%	3,5%	-4,9%
Acreedores por la financ. de ventas	39,7%	41,1%	38,9%	38,7%	37,7%	9,0%
Proveedores	7,0%	7,2%	7,8%	8,3%	9,0%	-19,5%
HP, retenciones y pagos a cuenta	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	8,1%
Provisión para pasivos fiscales inciertos a corto plazo	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	-	-
Otros pasivos corrientes	7,5%	8,3%	8,8%	8,6%	9,0%	-14,6%
Pasivos en relación con los activos mantenidos para la venta	0,2%	-	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	3,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

5.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

La cuenta de pérdidas y ganancias es un estado contable de naturaleza dinámica que recopila los diferentes ingresos y gastos en que la empresa incurre en un periodo, excepto los directamente imputados al Patrimonio Neto. Es decir, es un estado financiero que muestra el resultado que ha obtenido la empresa en base a unos ingresos y gastos reconocidos (Archel Domench et al., 2022).

Tabla 5.4: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados de Renault Group.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
VENTAS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-21,37%
Coste de las ventas de bienes y servicios	-81,20%	-83,40%	-80,42%	-79,10%	-79,08%	-19,26%
Gastos de I + D	-5,12%	-5,91%	-4,79%	-4,52%	-4,41%	-8,69%
Costes comerciales y de administración	-10,08%	-11,47%	-10,00%	-10,09%	-9,95%	-20,35%
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	3,60%	-0,78%	4,79%	6,29%	6,56%	-56,85%
Otros ingresos y gastos de explotación	-0,57%	-3,82%	-1,00%	-1,09%	-0,08%	452,08%
Otros ingresos de explotación	1,58%	0,42%	0,14%	0,26%	0,36%	240,19%
Otros gastos de explotación	-2,15%	-4,24%	-1,15%	-1,35%	-0,45%	279,01%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	3,03%	-4,60%	3,79%	5,20%	6,48%	-63,27%
Gastos financieros	-0,76%	-1,11%	-0,80%	-0,61%	-0,67%	-10,49%
Coste de la deuda financiera neta	-0,67%	-0,78%	-0,56%	-0,54%	-0,63%	-16,53%
Coste de la deuda financiero bruta	-0,82%	-0,82%	-0,70%	-0,65%	-0,75%	-13,61%
Ingresos de tesorería y activos financieros	0,16%	0,04%	0,14%	0,11%	0,12%	1,39%
Otros ingresos y gastos financieros	-0,09%	-0,33%	-0,24%	-0,08%	-0,04%	90,91%
Participación en los ingresos (pérdidas) de joint ventures	1,11%	-11,83%	-0,34%	2,68%	4,76%	-81,60%
Nissan	0,82%	-11,43%	0,44%	2,63%	4,75%	-86,38%
Otras joint ventures	0,29%	-0,40%	-0,78%	0,05%	0,01%	1587,50%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	3,38%	-17,54%	2,65%	7,27%	10,57%	-74,85%
Impuestos corrientes y diferidos	-1,29%	-0,97%	-2,62%	-1,26%	-1,54%	-34,22%
RESULTADO NETO	2,09%	-18,51%	0,03%	6,01%	9,03%	-81,78%
Resultado neto-participación de los accionistas de la empresa matriz	1,92%	-18,42%	-0,25%	5,75%	8,87%	-82,96%
Resultado neto-participación de los no controladores	0,17%	-0,09%	0,29%	0,26%	0,16%	-17,71%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En la Tabla 5.4, podemos observar el estado de pérdidas y ganancias del *Grupo Renault*. De él, es posible destacar conceptos como: la cifra de ventas, que es aquella que aparece en primer lugar y sobre la que se desarrolla la elaboración del estado financiero; el margen de explotación, que se define como aquel resultado obtenido de deducir a los ingresos por ventas los costes de las ventas, los gastos en I + D y los comerciales y de administración. La inclusión del margen de explotación aparece como consecuencia de la aplicación de la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF 8), sobre el segmento operativo. Por ello, se excluye de este resultado otros ingresos y gastos que son más inusuales en el ejercicio de la empresa y que pueden alterar la interpretación (Renault Group, 2022a).

Posteriormente, podemos observar el *Resultado de explotación*, el cual ya incluye los gastos e ingresos excluidos del margen anterior.

Tras calcular el resultado de explotación, aparece en la cuenta el cálculo del resultado financiero, aunque no aparece como tal destacado, sino que se agrupa junto con el resultado de explotación en la partida *Resultado antes de impuestos*. Finalmente, ya aparece la cifra de Resultado Neto, que se encuentra desgajada en accionistas no controladores o minoritarios y los que denomina empresa matriz.

En este sentido, sobre la Tabla 5.4 se pueden destacar los siguientes aspectos:

- Tanto el margen de explotación, como el resultado de explotación, no suponen más de un 6% de la cifra de ventas en todo el periodo, y de hecho, han ido a peor en los 5 años, siendo el resultado de explotación en el año 2021 de tan solo el 3,03% de las ventas del grupo. Esto supone una cifra muy preocupante, ya que *Renault* no consigue una estructura de gastos ideal para que no consuma prácticamente el total de sus ingresos por ventas. El principal problema es que los costes de las ventas, es decir, los asociados al proceso de producción y a los costes de fabricación suponen un 80% de las ventas totales en el periodo, viéndose aumentada esta cifra en los últimos años al contrario que la cifra de ventas. Por ello, con un margen tan corto de respuesta, las consecuencias derivadas de la crisis del COVID-19, así como las dificultades para la obtención de los componentes en este sector, han repercutido negativamente en su estado de pérdidas y ganancias con un resultado de explotación.

- En lo que se refiere a gastos e ingresos financieros y a otras operaciones de colaboración, en el *Grupo Renault* se ubican dos grandes partidas: los gastos financieros y las participaciones en empresas asociadas y *joint ventures*. En cuanto a los primeros, y pese a que también han venido aumentando, suponen un pequeño porcentaje que para nada es relevante en el resultado neto de la compañía. En cuanto a las segundas, se debe destacar que *Nissan* es empresa asociada de *Renault*, por lo que en su cuenta de pérdidas y ganancias se incluyen las participaciones en los beneficios y pérdidas de la misma, suponiendo un gran lastre en el año 2020, año en el que se alcanzaron unas pérdidas que supusieron el 10% de las ventas totales de *Renault*.
- Por último, en lo que se refiere al *Resultado Neto*, la entidad consigue una cifra del 9% en el año 2017, pero a partir de ahí se ve una gran decadencia acentuada en el año 2020 por las razones antes expuestas. Se debe indicar, no obstante, que la mala cifra no se debe únicamente a la pandemia y a la crisis de aprovisionamiento del sector, sino que en 2019 ya se rozaban las pérdidas. Tanto es así, que desde 2017 a 2021, la cifra ha disminuido un 82,96%.

5.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO

Según lo que establece el Plan General de Contabilidad, este se define como aquel documento de las cuentas anuales de una empresa que explica las variaciones de efectivo durante un ejercicio, en el que se reflejan los cobros y los pagos que se han realizado durante el mismo (International Accounting Standards Board, 2016).

El análisis de los flujos de efectivo de *Renault Group* se muestra en la Tabla 5.5, y, comenzando por el **flujo de caja de las actividades de explotación**, cabe decir que muestran una tendencia bastante uniforme y positiva hasta el año 2021, en el que hay un claro decrecimiento a más de la mitad del valor del año 2020. Si bien, todos los valores son positivos, lo cual indica que la empresa ha podido satisfacer todos los pagos a corto plazo vinculados con la actividad y que aún ha tenido un excedente para poder financiar el crecimiento de la empresa y hacer frente a inversiones correspondientes al largo plazo (Arimany Serrat et al., 2015).

En cuanto a los **flujos de efectivo de la actividad de inversión**, los flujos de todos los años son negativos, lo que indica que la compañía está realizando nuevas inversiones y no se encuentra en un momento de desinversión.

En tercer lugar, se encuentra el **flujo de caja de las actividades de financiación** que pone de manifiesto las necesidades de financiación que tiene la empresa, de manera que si son positivos la empresa necesita financiación externa y si es negativo la compañía no necesita financiación ajena de ese año, en la mayoría de casos, por reembolsar la de años anteriores. En este caso, *Renault Group* presenta flujos de ambos signos durante los 5 años de estudio. Así como viene teniendo signos negativos y necesidades de financiación externa, en el año 2020 presenta un Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación (FEAF) positivo, como consecuencia del aumento de la deuda en el año 2020, debido al ejercicio difícil que supone para el Grupo, obteniendo un Resultado Neto negativo (*Renault Group*, 2021).

Tabla 5.5. Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Renault

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
Resultado neto	967	-8.046	19	3.451	5.308
Flujo de caja antes de intereses e impuestos	4.822	3.356	5.913	6.510	6.539
Variación neta de activos y pasivos financieros del segmento de financiación de ventas	-2.802	2.056	3.103	3.593	5.738
FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	3.034	6.409	6.525	7.207	6.799
A) FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	2.409	5.753	5.599	6.285	5.702
B) FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1.616	-4.239	-5.107	-4.662	-3.632
C) FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES FINANCIERAS	-631	5.605	-253	-953	-1.707
D) VARIACIÓN DE TESORERÍA Y EQUIVALENTES	162	7.119	239	670	363
Tesorería y equivalentes (saldo inicial)	21.697	14.982	14.777	14.057	13.853
Variación de tesorería y equivalentes	162	7.119	239	670	363
Efecto de las variaciones del tipo de cambio y otros cambios	88	-404	-34	50	-169
Efectivo generado por los activos mantenidos para la venta	-19	-	-	-	-
Tesorería y equivalentes (saldo final)	21.928	21.697	14.982	14.777	14.057

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Por último, se debe comentar que la variación de tesorería en los cinco años resulta positiva, pero se debe destacar de nuevo el año 2020, que por su excepcionalidad resulta muy positivo debido a la contracción de deuda en ese año. Además, se debe mencionar que el efecto del tipo de cambio no provoca una alteración sustancial de la tesorería y sus equivalentes.

6. BMW GROUP

La abreviatura BMW que define el nombre del grupo hace referencia a *Bayerische Motoren Werke* (Fábricas de motores de Baviera). El nombre se refiere al lugar donde tiene su origen la empresa, manteniendo su sede en Munich, la capital de ese Estado (BMW, 2019).

Esta compañía alemana cotiza en bolsa desde el año 1918, tan solo un año después de su fundación a partir de la empresa *Rapp Motorenwerke*. Inicialmente no se dedica a la producción de automóviles, sino que, durante un primer periodo, la compañía producía motores de aviones. Sin embargo, tras el fin de la Primera Guerra Mundial, el Tratado de Versalles, celebrado en junio de 1919, no permitía producir motores de aviones. Es a partir de entonces, cuando comenzó la producción de motocicletas y en 1928 de automóviles. A partir del rearme alemán previo a la Segunda Guerra Mundial se volvió a la producción de motores de aviones y tras la guerra se le prohibió a la empresa la producción de motocicletas y vehículos, que tardó en reanudarse hasta el año 1952. A partir de ese año, la compañía fue creciendo poco a poco, pasando por una crisis en los años 60. Tras ese periodo, *BMW* comienza a lanzar automóviles sucesivamente hasta alcanzar en el 2015 el duodécimo puesto en la producción de vehículos de motor (*Historia de BMW*, s. f.).

El grupo BMW, en la actualidad, está compuesto por cuatro marcas: *BMW*, *MINI*, *Rolls Royce* y *BMW Motorrad*. Con estas, se sitúa como el mayor fabricante de automóviles y motos premium. En todo el mundo, cuenta con unos 125.000 empleados.

Concretamente, en 2021, el Grupo BMW demostró cómo la rentabilidad y la transformación pueden ir de la mano, aun con las duras condiciones en las que se encuentra el mercado de la automoción. Asimismo, la movilidad eléctrica está aumentando cada vez más su ritmo, por lo que se hace necesaria una adaptación a los nuevos tiempos, ya que la intención de la Unión Europea es dejar de vender coches de gasolina y diésel en 2035 (Montes, 2022). Por ello, el objetivo final de la compañía es la movilidad sostenible total.

Los estados financieros consolidados de *BMW* se elaboran de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (*en adelante*, IFRS), aprobada por la Unión Europea (*en adelante*, UE).

6.1. ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO

6.1.1. Estructura económica

Tabla 6.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de BMW Group

BALANCE DE SITUACIÓN	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
A) ACTIVO FIJO	62,5%	62,2%	60,3%	60,0%	63,0%	17,6%
Inmovilizado intangible	5,7%	5,7%	5,1%	5,2%	4,9%	37,2%
Inmovilizado material	9,8%	10,1%	10,2%	9,5%	9,5%	21,2%
Inversiones inmobiliarias	19,5%	19,4%	18,7%	18,5%	18,7%	23,3%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	2,2%	1,7%	1,4%	1,3%	1,4%	84,7%
Otras inversiones	0,5%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	79,9%
Créditos por financiación de ventas a largo plazo	22,5%	22,2%	22,4%	23,0%	25,0%	7,0%
Activos financieros a largo plazo	0,7%	1,2%	0,6%	0,5%	1,2%	-27,6%
Activos por diferencias temporarias imponibles	1,0%	1,1%	1,0%	0,8%	1,0%	14,3%
Otros activos fijos	0,6%	0,6%	0,6%	1,0%	0,8%	-20,4%
B) ACTIVO CIRCULANTE	37,5%	37,8%	39,7%	40,0%	37,0%	20,4%
Existencias	6,9%	6,9%	7,0%	6,2%	6,6%	25,3%
Clientes	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%	1,4%	-15,2%
Créditos por financiación de ventas a corto plazo	15,6%	16,7%	18,2%	18,5%	16,6%	11,2%
Activos financieros a corto plazo	2,5%	2,4%	2,6%	3,2%	4,1%	-27,2%
HP, acreedora por impuesto de sociedades	0,7%	0,3%	0,5%	0,7%	0,8%	-2,4%
Otros activos corrientes	3,9%	4,2%	5,1%	4,7%	2,9%	61,8%
Tesorería	7,0%	6,2%	5,3%	5,3%	4,7%	77,1%
Activos corrientes mantenidos para la venta	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
TOTAL ACTIVO A + B	100,0%	100%	100,0%	100%	100,0%	19%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas.

La evolución del **activo fijo** del Grupo *BMW* destaca enormemente por su uniformidad, ya que apenas varía su importancia relativa en el balance consolidado, conformando el 62,5 % en el año 2021 y suponiendo en 2017 el 63% del activo total del grupo. Supone un peso muy alto del Activo Fijo, que representa la capacidad productiva instalada. A simple vista con un peso tan alto, puede parecer que el Grupo *BMW* podría tener un exceso de capacidad productiva que podría mermar su rentabilidad.

La conclusión que sacamos con respecto al año 2018 se puede generalizar a todo el periodo de análisis. La razón es que, aunque el peso relativo del activo fijo se recupera casi por completo en 2021, el motivo de la recuperación reside en un mayor peso de las inversiones inmobiliarias y del inmovilizado intangible y no en partidas como *Créditos por financiación de ventas a largo plazo* o *Activos financieros a largo plazo*, que no revierten al peso relativo respecto del activo total que suponían en 2017.

No obstante, pese a que el peso relativo de estas partidas del activo financiero mencionadas es diferente, sus cifras absolutas no varían en tanta proporción desde 2017 a 2021. Esto indica que se ha producido un aumento de las cifras de otras partidas. Así nos lo muestra el análisis horizontal realizado en la Tabla 6.1 entre 2017 y 2021, en el que destaca el descenso de los activos financieros a largo plazo y el comentado ascenso de las inversiones inmobiliarias.

Por lo que se refiere a los porcentajes horizontales, caben destacar partidas que tienen un peso relativo muy poco relevante como las *Inversiones contabilizadas por el método de la participación* u *Otras inversiones*.

El aumento del peso de las inversiones inmobiliarias, en la que se encuentran los arrendamientos, puede provenir de la entrada en vigor de la NIIF 16 en 2019 que afecta a la contabilización de los mismos. Se elimina la diferencia contable entre los arrendamientos financieros y operativos, por lo que cabrá la contabilización de estos últimos (Deloitte, 2019).

En lo que se refiere al **activo circulante** se puede comentar lo mismo a la inversa que respecto del activo fijo. Los porcentajes verticales se mantienen muy uniformes en todos los años, pese a que haya habido aumentos en 2018. Ocurre lo mismo con respecto a los activos financieros también en el corto plazo—que disminuye su importancia relativa— a costa de partidas como *Tesorería* u *Otros activos corrientes*.

Los porcentajes horizontales del activo circulante nos hacen destacar que el aumento de la *Tesorería* no solo es en cuanto a una disminución del peso relativo de otras partidas, sino que se debe a un aumento de su saldo en un 77,1% en el periodo de estudio. Esta cifra, pese a suponer menos de un 20% de la cifra del activo circulante, no conviene que

amente más, ya que la tesorería no genera ningún tipo de rendimiento económico para la empresa.

Salvo lo comentado, la estructura económica del Grupo *BMW* es bastante uniforme y sin destacados cambios en el periodo analizado, por lo que no se puede afirmar con este análisis preliminar un grave efecto negativo de la pandemia del COVID-19.

6.1.2. Estructura financiera

Tabla 6.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de *BMW Group*.

BALANCE DE SITUACIÓN	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
Capital suscrito	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%
Reservas de capital	1,0%	1,0%	0,9%	1,0%	1,1%	11,6%
Reservas	31,2%	27,5%	25,3%	26,9%	26,5%	39,9%
Perdidas no realizadas	-0,1%	-0,7%	-0,5%	-0,6%	0,1%	-385,1%
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	32,4%	28,1%	26,0%	27,5%	28,0%	37,4%
Participaciones no dominantes	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	75,7%
A) PATRIMONIO NETO	32,73%	28,39%	26,27%	27,80%	28,19%	37,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Tal y como se puede observar en la Tabla 6.2, el **Patrimonio Neto** del Grupo *BMW* representa en 2021 el 32,73% de la estructura financiera. La importancia relativa del patrimonio propio de la sociedad ha venido aumentando con el paso de los años. El análisis horizontal del Patrimonio Neto indica que esta cifra ha aumentado entre el 2017 y 2021 un 37,7 %, lo cual se debe a la constitución de reservas, que provienen de las ganancias no distribuidas por el Grupo.

Por lo que se refiere a la cifra de capital, esta se mantiene constante durante todo el periodo de estudio, con una variación no significativa.

Lo que sí cabe destacar es que el Grupo *BMW* no cuenta con acciones propias en sus fondos propios, lo cual indica que todo su capital suscrito se encuentra en poder de accionistas y propietarios de la empresa y no hay acciones en poder de la propia empresa.

El aumento del peso relativo del patrimonio propio del Grupo que se ha comentado se debe tanto a un aumento del *Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante*, como a las *Participaciones no dominantes*. Sin embargo, pese a que el análisis horizontal indica un mayor crecimiento de las segundas, parece más relevante el crecimiento asociado a la sociedad dominante. Además, cabe mencionar, que la aparición de estas partidas en el balance del grupo confirma que se está ante un Balance consolidado porque ambas partidas no se encuentran en un balance individual.

Si el Patrimonio Neto ha aumentado su peso relativo en el periodo de análisis, esto quiere decir que necesariamente las deudas con terceros reflejadas en el pasivo de la entidad se han visto reducidas.

Tabla 6.3.: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) de BMW Group

BALANCE DE SITUACIÓN	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
B) PASIVO FIJO	34,0%	38,4%	37,5%	38,3%	36,1%	11,5%
Provisiones para pensiones	0,5%	1,7%	1,5%	1,1%	1,7%	-61,7%
Otras provisiones	3,1%	3,0%	2,5%	2,8%	2,8%	32,5%
Pasivos por diferencias temporarias imponibles	0,6%	0,2%	0,3%	0,9%	1,2%	-34,9%
Pasivos financieros a largo plazo	27,2%	31,1%	31,0%	31,0%	27,7%	16,4%
Otros pasivos fijos	2,5%	2,4%	2,2%	2,5%	2,8%	4,9%
C) PASIVO CORRIENTE	33,3%	33,2%	36,2%	33,9%	35,7%	10,7%
Otras provisiones a corto plazo	2,9%	3,5%	3,3%	2,9%	3,3%	6,9%
HP, retenciones y pagos a cuenta	0,4%	0,3%	0,4%	0,6%	0,6%	-18,1%
Pasivos financieros a corto plazo	17,9%	18,0%	20,2%	18,6%	21,2%	0,1%
Proveedores	4,8%	4,0%	4,5%	4,6%	5,0%	12,3%
Otros pasivos corrientes	7,3%	7,4%	7,9%	7,2%	5,6%	55,3%
Pasivos en relación con los activos mantenidos para la venta	-	-	-	0,03%	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO PASIVO (A + B + C)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	18,6%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

La estructura del pasivo dista bastante de la normalidad habitual que indicaría una situación de equilibrio y coherencia financiera. La distribución entre las deudas a corto y

a largo plazo para nada se corresponden con la distribución a largo y a corto plazo de la estructura económica, es decir, del activo. Si bien, lo que *a priori* podría parecer una situación peligrosa para el grupo por la igualdad en el peso relativo de las deudas a corto y a largo plazo es paliado por la presencia de la financiación propia, que permite que, por ejemplo, en el año 2021 el activo corriente se financie con fondos propios o deudas a largo plazo.

Analizando la masa patrimonial del **pasivo fijo**, el peso relativo sobre el total de la estructura financiera se ha reducido a favor de los fondos propios con una reducción generalizada de todas las partidas, sin destacar a simple vista la reducción de ninguna de ellas sobre el resto. Lo que sí cabe resaltar es que la principal partida que conforma el pasivo no circulante es *Pasivos financieros a largo plazo*, que se trata de deuda con coste financiero explícito, que tendrá su relevancia, tal y como se analizará en apartados posteriores. Deuda con coste financiero explícito hace referencia a aquella que se contrae en una búsqueda concreta de financiación ajena para la empresa y que produce un coste explícito en forma de intereses a pagar (Gironella Masgrau, 2005).

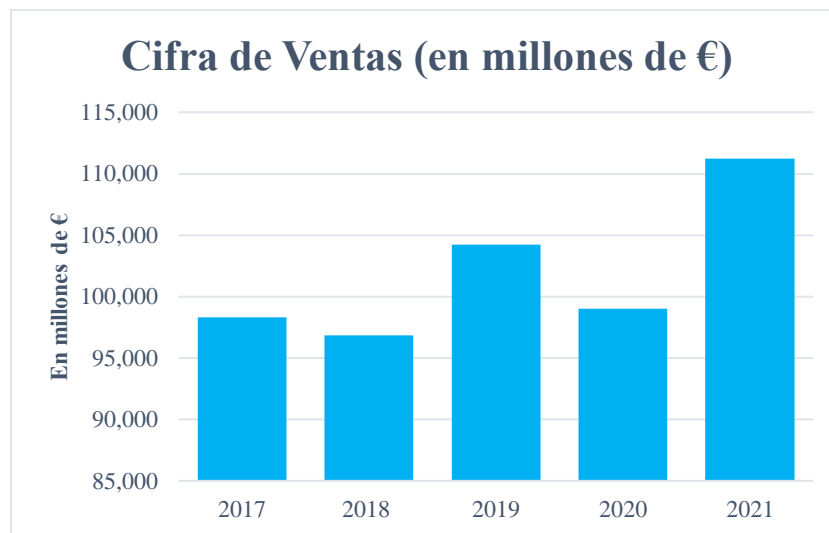
En cuanto al **pasivo corriente**, la primera conclusión que cabe destacar es la misma que con el pasivo no corriente, y es que fundamentalmente está compuesto de deuda con coste financiero explícito, ya que la principal partida que sobresale es *Pasivos financieros a corto plazo*. Si bien, sí se observa un descenso en el peso relativo de esta partida en el periodo de análisis, aunque el análisis horizontal nos indica que la cifra se mantiene constante.

Por último, debe ser destacado el aumento de la cifra de la partida *Otros pasivos corrientes*. Esta partida, según el Informe Anual de BMW (2021) se encuentra conformada por partidas procedentes de obligaciones de servicio y reparaciones generales, así como de servicios de asistencia en carretera y algunos servicios telemáticos que suponen parte de costes en la venta de vehículos. Se desvela del análisis horizontal que esta cuenta de 2017 a 2021 aumentó en un 55,3%, no tanto en su peso relativo sobre los pasivos, que también aumenta, pero en un porcentaje mucho menor.

6.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

Una de las cuestiones más importantes a la hora de analizar la cuenta de resultados de una empresa es la cifra de negocios. El Instituto Nacional de Estadística (INE) define el término en su glosario como: “Comprende el total de los importes facturados por la unidad de observación durante el período de referencia por las ventas de bienes y servicios suministrados a terceros, considerando tanto los realizados directamente por la propia unidad de observación como los procedentes de eventuales subcontrataciones” («Cifra de negocios», s. f.). Además, tal y como establece el Plan General de Contabilidad y las normas internacionales, la cifra de ventas se valoran por su importe neto, en la cual se deducen los descuentos, rebajas y demás partidas (Muñoz Merchante et al., 2019).

Gráfico 6.1. Evolución de la cifra de ventas de BMW Group (2017-2021)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En el Gráfico 6.1. se puede observar como la evolución que ha seguido la cifra de negocios ha sido bastante discontinua a lo largo del periodo de análisis. En 2018, la cifra desciende con respecto al año anterior. Si bien, en el año siguiente no solo consigue recuperarse, sino que supera con creces la cifra de ventas del 2017. Por el contrario, en el año del COVID-19, esa recuperación no solo se ralentiza, sino que cae como en el resto de los sectores económicos. Lo realmente llamativo en cuanto a la cifra de ventas es el crecimiento del 2021, que tras un año muy negativo donde caen las ventas con respecto al 2020, se incrementa muy por encima de la buena cifra que se había conseguido en 2019.

Por lo que se refiere a la estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias de la compañía, se ha seguido la estructura que presenta el Grupo en su informe anual en la que se encuentran los estados financieros consolidados del grupo. Esta estructura así presentada nos proporciona información sobre los siguientes conceptos:

- Resultado bruto: hace referencia a la diferencia existente entre las ventas netas y el coste de las ventas o el consumo de las mercaderías (Muñoz Merchante et al., 2019).
- Beneficio antes del resultado financiero: se conoce normalmente como el EBIT (Earnings Before Interest and Taxes, o Resultado antes de intereses e impuestos).
- Resultado financiero: en el que se incluye la diferencia entre los gastos e ingresos referentes a operaciones financieras.
- Resultado antes de impuestos: es la cifra que suma el resultado financiero y el EBIT.
- Resultado de las operaciones continuadas: las operaciones continuadas son aquellas normales y habituales en el funcionamiento de una empresa. Sin embargo, se separan de las llamadas operaciones extraordinarias o interrumpidas que se corresponden con todos aquellos componentes de una empresa de los cuales ha dispuesto o enajenado la empresa, o bien que han sido clasificados como mantenidos para la venta (Martínez Sánchez, 2018).
- Resultado neto: es la suma del resultado de las operaciones continuadas y las interrumpidas.

Vistos los componentes que conforman la cuenta de resultados del *BMW Group*, es necesario destacar la estructura de los gastos separadamente para poder llevar a cabo un análisis más profundo y fiel de las operaciones de explotación de la empresa, que son las que suponen una mayor importancia relativa en el resultado neto del Grupo. Por ello, es importante conocer qué conceptos se encuentran dentro de la cifra coste de las ventas, para así saber cuáles son los gastos que más influyen en el resultado final de la compañía.

La partida Coste de las ventas está formado por (BMW, 2021b):

- Costes de fabricación: en los que se incluyen los gastos de personal y materiales de fabricación y aquello que engloba el proceso productivo. Son los que más porcentaje representan del coste de las ventas.

- Coste de las ventas relativos a servicios financieros prestados por la empresa.
- Costes de investigación y desarrollo (I+D).
- Costes de servicios contractuales, telemáticos y de asistencia en carretera.
- Costes de garantía.

El gasto que más afecta al resultado neto de BMW es como se ha comentado el coste de las ventas, que representa alrededor de un 80% de la cifra de ventas, destacando el año 2020, en el que consumió un 86,3% de las ventas totales.

El Resultado Bruto de BMW supone un 19,8% en 2021 respecto a la cifra total de ventas, tal y como se puede observar en la Tabla 7.4. Además, no se ha incrementado desde 2017 a 2021, por lo que se ve que el Grupo no ha podido recuperar las cifras de 2017, pero sí ha logrado vencer a la crisis de la pandemia con unas ventas menos mermadas por el coste de las mismas.

Previamente al Beneficio antes del Resultado financiero se encuentran gastos como costes de administración y comerciales, además de otros ingresos y gastos operativos. Las cifras son bastante constantes en casi todo el periodo. Si bien, es necesario destacar que en la partida Otros gastos operativos, habitualmente compuestos por pérdidas por deterioros y amortizaciones, además de gastos de provisiones, en el año 2019 merma de manera especial el resultado y se debe a la dotación de una provisión correspondiente a un procedimiento legal anti-trust llevado a cabo por la Comisión Europea (Motoren Werke Aktiengesellschaft Bayerische, 2020).

En cuanto al Resultado Financiero, los ingresos y gastos financieros suponen un peso relativo con respecto a las ventas bajo, de manera que se evidencia que el resultado está prácticamente conformado por las operaciones de explotación de BMW.

En la partida referente al impuesto sobre beneficios, se debe puntualizar que *BMW Group* tributa en Alemania y por lo tanto somete sus ganancias al impuesto de sociedades alemán, así como al impuesto de actividades económicas y al de solidaridad. Este no fija un porcentaje fijo para todas las compañías, sino que cuentan con un porcentaje mínimo y máximo. En el periodo de estudio, el tipo aplicable a la compañía fue del 30,8% (BMW, 2021b).

Por último, la cifra de *Resultado Neto* ha aumentado desde 2017 a 2021 en un 43,7%, lo cual supone que el Grupo sigue creciendo, más si cabe aun superando los efectos de la pandemia y la crisis de componentes del sector, las cuales afectaron en gran medida al Resultado Neto del año 2020, que respecto de las ventas totales solo supusieron un 3,9%, cifra que se consiguió recuperar, y de qué manera, en 2021 aumentando el porcentaje obtenido en 2017.

Tabla 6.4: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados de BMW Group.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
VENTAS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	13,2%
Coste de las ventas	-80,2%	-86,3%	-82,7%	-81,0%	-79,7%	13,9%
RESULTADO BRUTO	19,8%	13,7%	17,3%	19,0%	20,3%	10,2%
Costes comerciales y administrativos	-8,3%	-8,9%	-9,0%	-9,9%	-9,7%	-3,4%
Otros ingresos operativos	1,5%	0,9%	1,0%	0,8%	0,7%	136,4%
Otros gastos operativos	-0,9%	-0,9%	-2,2%	-0,7%	-1,2%	-13,1%
BENEFICIO ANTES DE RESULTADO FINANCIERO	12,0%	4,9%	7,1%	9,2%	10,1%	35,4%
Resultado de las inversiones financieras del patrimonio neto	1,4%	0,9%	0,1%	0,7%	0,8%	105,7%
Intereses e ingresos similares	0,1%	0,1%	0,2%	0,4%	0,2%	-32,8%
Intereses y gastos similares	-0,1%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-60,0%
Otras operaciones financieras	1,1%	-0,2%	-0,1%	0,1%	0,3%	371,8%
RESULTADO FINANCIERO	2,4%	0,4%	-0,3%	0,7%	0,8%	242,8%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	14,4%	5,3%	6,8%	9,9%	10,9%	50,4%
Impuesto sobre beneficios	-3,2%	-1,4%	-2,1%	-2,6%	-2,0%	79,9%
RESULTADO DE LAS OPERACIONES CONTINUADAS	11,2%	3,9%	4,8%	7,3%	8,8%	43,7%
Resultado de las operaciones extraordinarias	-	-	0,04%	-0,03%	-	-
RESULTADO NETO	11,2%	3,9%	4,8%	7,3%	8,8%	43,7%
Atribuible a accionistas minoritarios	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	-5,8%
Atribuible a accionistas del grupo BMW AG	11,1%	3,8%	4,7%	7,2%	8,7%	44,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

6.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Los flujos de efectivo hacen referencia a las entradas y salidas de efectivo y equivalente de efectivo. Cuando se hace referencia al concepto de equivalente de efectivo, se está hablando de aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez y por lo cual son fácilmente convertibles a efectivo. Más que inversiones, reciben el tratamiento relativo a la tesorería, ya que cumplen funciones como cubrir los pagos a corto plazo (International Accounting Standards Board, 2016).

Tabla 6.5. Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de BMW Group

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
Resultado neto antes de impuestos	16.060	5.222	7.118	7.207	8.675
A) FLUJO DE CAJA DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	15.903	13.251	3.662	5.051	5.909
B) FLUJO DE CAJA DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-6.389	-3.636	-7.284	-7.363	-6.163
C) FLUJO DE CAJA DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-6.735	-8.254	4.790	4.296	1.572
D) VARIACIÓN EN TESORERÍA Y EQUIVALENTES	2.472	1.501	1.057	1.940	1.159
Tesorería y equivalentes 1 de enero	13.537	12.036	10.979	9.039	7.880
Tesorería y equivalentes 31 de diciembre	16.009	13.527	12.036	10.979	9.039

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En el *BMW Group*, las actividades de explotación han conseguido flujos positivos en los últimos cinco años, lo cual indica que la compañía ha podido satisfacer todos sus pagos a corto plazo relativos a la actividad, ya que los cobros han sido superiores a los pagos. Por tanto, se afirma que no parece que haya un problema para hacer frente a las obligaciones a corto plazo (Arimany Serrat et al., 2015). Si bien, se debe destacar que estos seguían una tendencia en los tres primeros años, pero que en los dos últimos se ha producido un crecimiento muy notable, lo cual sitúa los flujos en más de cuatro veces su valor del año 2019 al 2020.

Las actividades de inversión hacen referencia a todos los cobros y pagos que se originan como consecuencia de las ventas y adquisiciones de activos no relacionados con la explotación (Bonsón et al., 2009). Los flujos generados por *BMW* son negativos en los cinco años, lo cual indica que se están realizando inversiones en activos. Además, los flujos generados se mantienen bastante uniformes durante el periodo de análisis, salvo en

el año 2020, en que debido a la pandemia del COVID, se originaron menos pagos y más cobros, para hacer frente a la crisis.

En cuanto a las actividades de financiación, se ha producido un cambio de tendencia durante los cinco años, ya que en los tres primeros, los flujos eran positivos, pero los dos últimos han pasado a ser negativos. Esto viene provocado por un aumento de pagos que se corresponden con reembolsos de deudas a largo plazo, que aumentaron mucho con respecto al año anterior, tanto que no superaron a los ingresos recibidos por créditos concedidos (BMW, 2021a).

Por último, pese a los cambios que se ven reflejados en la Tabla 6.5, la variación en la tesorería y equivalentes ha sido positiva durante los cinco años, destacando especialmente el año 2021 en el que se alcanza la cifra más alta de tesorería y equivalentes de efectivo.

7. GRUPO VOLKSWAGEN

Etimológicamente, “*Volkswagen*” es la unión de dos palabras en alemán. Por un lado, *Volk*, que significa pueblo, y por otro, *Wagen*, que significa coche. Por ello, el nombre de la marca dice mucho de la misma. Inicialmente el nombre ni siquiera designaba la marca que conocemos hoy en día, sino que era la denominación particular de un coche que en 1934 la Asociación Nacional de la Industria del Automóvil de Alemania encargó a Ferdinand Porsche con la finalidad de diseñar un coche del pueblo, es decir, de *Volkswagen* (*Historia de la marca de coches Volkswagen -- Autobild.es*, s. f.).

Durante la Segunda Guerra Mundial, al igual que las dos empresas anteriormente analizadas, se dedicó a la producción armamentística, situándose en una economía de guerra. A pesar de ello, la producción de vehículos a motor no se eliminó por completo, sino que esta se basó en gran medida en la producción de vehículos militares (*Volkswagen Chronicle: From the Beetle to a Global Player.*, s. f.).

Tras la guerra, el papel de los británicos en la expansión de *Volkswagen* fue clave, llegando a cifras de producción de mil vehículos al mes e instalando lugares de venta en las islas británicas. El “*beetle*” conocido como escarabajo en nuestro país era el modelo franquicia de la empresa.

Es ya en la década de 1970 cuando la empresa alemana cruza el charco y abre una fábrica en México, con la estrategia de seguir el modelo alemán. Además, un hito muy importante en esta década es que en 1974 se fabrica el primer *Golf*, que se ha convertido en un modelo icónico en la empresa.

En la actualidad, el *Grupo Volkswagen* no solo se encuentra integrado por la marca—evidente—*Volkswagen*, sino que también fabrica los automóviles de las marcas *Skoda*, *SEAT*, *Audi*, *Bentley* y *Porsche*. Por ello, este amplio abanico de marcas de diferente orientación hace al grupo muy poderoso por tener marcas orientadas a la gama alta y otras orientadas a públicos con menos poder adquisitivo.

Por lo que hace referencia a la estrategia de la empresa, influye mucho el entorno en el que se desarrolla la Agenda 2030 y la importancia que ha ido adquiriendo la sostenibilidad para el auge de los vehículos híbridos y eléctricos. Por ello, a nivel estratégico, el Grupo Volkswagen ha iniciado una estrategia que se denomina “*New Auto*”, que centra sus

futuros ingresos en el área de mecatrónica, software, baterías y carga y soluciones de movilidad (*Estrategia de Volkswagen*, s. f.).

7.1. ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO

De forma esquemática, se puede observar cómo ha sido la evolución de la estructura de las masas patrimoniales del Grupo *Volkswagen* en el periodo de estudio (2017-2021).

7.1.1. Estructura económica

Tabla 7.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal del Grupo Volkswagen

BALANCE DE SITUACIÓN	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
ACTIVO NO CORRIENTE	62,2%	60,8%	61,6%	59,9%	62,1%	25,4%
Inmovilizado intangible	14,7%	13,7%	13,6%	14,1%	15,0%	22,5%
Propiedades, locales y equipamiento	12,0%	12,9%	13,6%	12,6%	13,1%	15,3%
Productos arrendados	11,3%	10,2%	10,0%	9,5%	9,3%	52,1%
Bienes de inversión	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	31,4%
Inversiones integradas por el método de la participación	2,4%	2,0%	1,7%	1,8%	1,9%	52,7%
Otras inversiones de capital	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	127,6%
Deudores de servicios financieros	16,1%	16,6%	17,8%	17,2%	17,3%	16,0%
Otros activos financieros a l/p	1,7%	1,6%	1,1%	1,4%	2,0%	8,3%
Otros derechos de cobro	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	28,6%
Impuestos por cobrar a l/p	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	56,0%
Activos por impuestos dif.	2,5%	2,7%	2,7%	2,2%	2,3%	36,5%
ACTIVO CORRIENTE	37,9%	39,2%	38,4%	40,1%	37,9%	25,1%
Existencias	8,3%	8,8%	9,6%	10,0%	9,6%	8,2%
Clientes	2,9%	3,3%	3,7%	3,9%	3,2%	16,2%
Créditos de financiación de clientes	10,7%	11,7%	12,0%	11,8%	12,6%	6,3%
Otros activos financieros	2,4%	2,7%	2,5%	2,5%	2,8%	4,9%
Otros derechos de cobro	1,4%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	39,8%
Impuestos por cobrar a c/p	0,3%	0,2%	0,2%	0,4%	0,3%	20,8%
Valores negociables	4,3%	4,3%	3,4%	3,7%	3,8%	41,4%
Tesorería	7,5%	6,8%	5,3%	6,3%	4,4%	115,2%
Activos corrientes mant. vta.	0,1%	-	0,2%	-	0,0%	486,1%
TOTAL ACTIVO	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	25,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En la Tabla 7.1 se muestra la estructura económica del Grupo Volkswagen expresada en términos de porcentajes verticales y horizontales, al hilo de lo que se viene desarrollando en el resto de las compañías analizadas.

En primer lugar, se puede destacar el mayor peso que tiene el Activo Fijo sobre el Corriente durante todo el periodo de análisis, representando el primero en torno a un 60% durante los 5 años que comprende la serie temporal.

Dentro de la estructura del **activo fijo**, cabe destacar el inmovilizado intangible, que está compuesto fundamentalmente por el fondo de comercio y por el valor de las marcas de la compañía (Volkswagen, 2022). Esta partida, junto con las propiedades y demás inmovilizado material, y los créditos que tiene a su favor la empresa referente a servicios financieros prestados, conforman la estructura fija del activo de *Volkswagen*.

En cuanto al **activo corriente**, cabe destacar la cifra de existencias, con un peso relativo equiparable al de la tesorería, y que representa en torno a un 7% del activo total, siendo este el activo más líquido del Grupo y no generando ningún rendimiento para el mismo. Al igual que en el activo fijo, una de las partidas con más peso es la referente a los servicios financieros que presta en la venta de sus productos.

7.1.2. Estructura financiera

La estructura financiera del Grupo *Volkswagen* deviene acorde con la estructura económica que se ha analizado anteriormente.

El **Patrimonio Neto** del Grupo ha seguido una línea prácticamente constante en su importancia dentro de la estructura financiera, ya que ha pasado de representar el 25,8% en 2017 al 27,6% en el año 2021.

Dentro de las partidas que lo conforman, cabe hacer referencia al pequeño peso que tiene la cifra de capital suscrito en el Grupo, que apenas supera el 0,3% de la estructura financiera en el periodo de estudio. Por el contrario, destaca la partida *Reservas*, que prácticamente es la que conforma en su totalidad los fondos propios de *Volkswagen*, con un 22,2% en 2021 y tras haber experimentado un crecimiento importante de un 44,4% en el periodo de análisis.

Tabla 7.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) del Grupo Volkswagen.

BALANCE DE SITUACIÓN	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
Capital suscrito	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%
Reserva de capital	2,8%	2,9%	3,0%	3,2%	3,4%	0,0%
Reservas	22,2%	20,3%	19,9%	19,9%	19,2%	44,4%
Otras reservas	-0,6%	-1,1%	-0,7%	-0,5%	0,2%	-567,1%
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante híbrido	2,7%	3,2%	2,6%	2,7%	2,6%	30,2%
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	27,3%	25,6%	25,0%	25,6%	25,8%	32,7%
Participaciones no dominantes	0,3%	0,3%	0,4%	0,0%	0,1%	644,5%
A) PATRIMONIO NETO	27,6%	25,9%	25,3%	25,6%	25,8%	34,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En la Tabla 7.3 que se muestra a continuación se encuentra la estructura de la financiación ajena del Grupo, la cual ha sufrido una transformación evidente en el periodo discurrido entre 2017 y 2022. Mientras que en el año 2017 era mayor la importancia relativa del pasivo corriente (38%) que la del pasivo fijo (36,2%), en el año 2021 esa tendencia se ha invertido. En el último año de análisis hay ya una diferencia considerable entre el peso del pasivo fijo (41,3%) y el del pasivo corriente (31,1%).

En lo que se refiere al **pasivo fijo**, la cifra que más se ha incrementado es la de *Pasivos financieros a largo plazo*, que se encuentra fundamentalmente formado por obligaciones y bonos y por deuda contraída con entidades bancarias. Precisamente, estas dos formas de financiación son las que más aumentan para que el cambio anteriormente comentado se produzca (Volkswagen, 2022).

Por otro lado, dentro del **pasivo corriente** de Volkswagen también destaca por su importancia relativa la partida de *Pasivos financieros a corto plazo*, en línea con lo comentado anteriormente. Si bien, también hay que mencionar la cuenta *Proveedores* que ha seguido una evolución constante durante los 5 años, no percibiéndose un efecto negativo de la crisis. También es destacable la partida *Otras provisiones a corto plazo*, en la que se encuentran provisiones que la compañía realiza por diferentes motivos, destacando sobre todo en los primeros años de estudio—pero presente también en 2021—las provisiones referentes al escándalo del *Dieseldgate*. Esta polémica afectó fuertemente

a la compañía a partir de 2015, y consistía en que los vehículos del *Grupo Volkswagen* emitían gases por valores muy superiores a los permitidos legalmente (Plaza, s. f.).

Tabla 7.3: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) del Grupo Volkswagen.

BALANCE DE SITUACIÓN	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
PASIVO FIJO	41,3%	40,8%	40,3%	37,7%	36,2%	42,8%
Pasivos financieros a largo plazo	24,9%	17,8%	23,3%	22,1%	19,3%	61,2%
Otros pasivos financieros a largo plazo	0,8%	4,6%	0,9%	0,7%	0,6%	67,6%
Otros pasivos a largo plazo	1,6%	0,1%	1,5%	1,4%	1,5%	36,0%
Pasivos por impuestos diferidos	1,0%	2,1%	1,0%	1,1%	1,3%	-9,0%
Provisiones para pensiones	7,9%	3,6%	8,5%	7,2%	7,8%	26,9%
Provisiones para impuestos	0,6%	0,4%	0,6%	0,7%	0,7%	11,9%
Otras provisiones a largo plazo	4,4%	4,6%	4,5%	4,6%	4,9%	12,6%
PASIVO CORRIENTE	31,1%	33,3%	34,4%	36,7%	38,0%	2,5%
Opciones put y derechos de compensación otorgados a accionistas minoritarios	-	-	-	0,4%	0,9%	-
Pasivos financieros a corto plazo	14,9%	17,8%	18,0%	19,6%	19,4%	-3,7%
Proveedores	4,5%	4,6%	4,7%	5,2%	5,5%	2,5%
Impuestos por pagar	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	42,8%
Otros pasivos financieros	2,5%	2,1%	2,2%	2,1%	2,0%	51,7%
Otros pasivos a corto plazo	3,8%	3,6%	4,0%	3,8%	3,8%	24,6%
Provisiones para impuestos	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	104,9%
Otras provisiones a corto plazo	4,8%	4,6%	5,0%	5,2%	6,0%	0,9%
Pasivos en relación con los activos mantenidos para venta	0,05%	-	0,1%	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	25,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

7.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

En la Tabla 7.4 se puede observar la evolución de los gastos de explotación con relación a su peso relativo sobre la cifra de ventas.

Es evidente—y lógico—que el coste de las ventas consume la mayor parte de la cifra de ventas, suponiendo un 81% de las ventas, cifra que se mantiene prácticamente constante

durante los 5 años. Los restantes conceptos de gasto también destacan por ser bastante invariables, ya que todos se encuentran en porcentajes similares a lo largo de los 5 años.

Tabla 7.4. Peso relativo de los gastos de explotación sobre la cifra de negocios

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2021	2020	2019	2018	2017
Ventas netas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Coste de las ventas	-81,12%	-82,53%	-80,55%	-80,35%	-81,03%
Gastos de distribución	-7,69%	-8,26%	-8,30%	-8,70%	-9,09%
Costes de administración	-4,16%	-4,22%	-3,87%	-3,74%	-3,54%
Otros gastos de explotación	-5,22%	-6,24%	-5,10%	-6,25%	-5,34%
Total gastos de explotación	-98,18%	-101,24%	-97,82%	-99,03%	-98,99%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

El hecho más destacable viene dado por la necesidad de obtener otros ingresos de explotación ajenos a la cifra de ventas para sostener la cifra de resultado y conseguir que a final del ejercicio el resultado neto sea positivo. De hecho, si estos resultados ajenos a la explotación no existieran, la cifra de ventas se vería prácticamente consumida al completo por el resto de los gastos de explotación. Por ello, adquiere cierta importancia conocer cuál es la composición de la partida *Otros ingresos de explotación*. Según el Informe anual de 2020 del Grupo Volkswagen (2020), esta partida se encuentra formada por ganancias en las variaciones en los tipos de cambio, así como por beneficios procedentes de cambios de valoración de instrumentos financieros. Por ello, son ingresos que, pese a considerarse de explotación por derivarse de ciertas operaciones que se relacionan con la explotación, son de una naturaleza variable y no hacen referencia a las actividades operativas ordinarias del grupo. En buena lógica, si se desea mejorar la calidad de los resultados del grupo, la compañía no debería hacer depender su resultado neto de partidas de esta naturaleza.

Entrando en el análisis de la cifra de ventas, se observa una tendencia positiva, aumentando en los años 2018 y 2019. Sin embargo, sí acusó el paso de la pandemia, decreciendo la cifra de ventas en el año 2020. Lo positivo, es que el coste de las ventas de ese año consiguió reducirse prácticamente en la misma proporción, cuestión que provocó una situación menos preocupante. La cifra en 2021 se recuperó prácticamente llegando en términos absolutos al volumen de ventas de 2019.

Tabla 7.5. Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados del Grupo Volkswagen.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2021	2020	2019	2018	2017	ANÁLISIS HORIZONTAL
VENTAS NETAS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8,99%
Coste de las ventas	-81,12%	-82,53%	-80,55%	-80,35%	-81,03%	9,12%
RESULTADO BRUTO	18,88%	17,47%	19,45%	19,65%	18,97%	8,48%
Gastos de distribución	-7,69%	-8,26%	-8,30%	-8,70%	-9,09%	-7,82%
Costes de administración	-4,16%	-4,22%	-3,87%	-3,74%	-3,54%	28,23%
Otros ingresos de explotación	5,89%	5,58%	4,53%	4,93%	5,02%	27,94%
Otros gastos de explotación	-5,22%	-6,24%	-5,10%	-6,25%	-5,34%	6,44%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	7,70%	4,34%	6,71%	5,90%	6,02%	39,49%
Ingresos de intereses y créditos similares	0,93%	1,24%	1,33%	1,43%	1,52%	-33,34%
Ingresos de intereses y créditos similares	0,32%	0,36%	0,36%	0,41%	0,41%	-14,83%
Gastos de intereses y cargos similares	-0,73%	-1,03%	-1,00%	-0,66%	-1,01%	-21,54%
Otros ingresos y gastos financieros	-0,19%	0,33%	-0,13%	-0,45%	-0,99%	-79,53%
RESULTADO FINANCIERO	0,34%	0,89%	0,55%	0,73%	-0,06%	-682,88%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	8,04%	5,23%	7,27%	6,63%	5,96%	47,20%
Impuesto sobre beneficios	-1,88%	-1,28%	-1,71%	-1,48%	-0,96%	112,58%
Actual	-1,84%	-1,41%	-1,64%	-1,50%	-1,40%	43,90%
Diferidos	-0,03%	0,14%	-0,07%	0,02%	0,43%	-108,64%
RESULTADO NETO	6,17%	3,96%	5,55%	5,15%	4,99%	34,59%
Atribuible a:						
Accionistas minoritarios	0,02%	-0,02%	0,06%	0,01%	0,00%	360,00%
Inversores de capital de Volkswagen AG Híbrido	0,22%	0,24%	0,21%	0,13%	0,12%	96,72%
Accionistas de Volkswagen AG	5,93%	3,74%	5,28%	5,01%	4,87%	32,78%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

También es destacable la cifra del resultado financiero, que, de ser mínimo en 2017, en 2018 aumentó en una gran proporción debido a la reducción de gastos financieros. En el

año 2020, el resultado financiero aumentó y sirvió también para compensar—aunque en menor medida—la caída tan acentuada de las ventas.

Sobre el tipo impositivo del *Grupo Volkswagen* cabe expresar que viene siendo bastante regular en todo el periodo, pese a que se encuentra sometido al régimen fiscal alemán que cuenta con tipos impositivos variables y progresivos. Este tipo del que se habla se encuentra en torno al 30% (Volkswagen, 2021).

Por último, en lo referente al resultado neto, cabe decir que la tendencia es la comentada en cuanto al resto de partidas, ya que es la que muestra la cifra final tras haber calculado las demás. Si bien, sí debe hacerse mención a que esta partida se atribuye por un lado a los accionistas minoritarios del grupo, por otro, a los accionistas de capital de *Volkswagen AG Híbrido*, y por otro a los *Inversores de capital de Volkswagen AG Híbrido*.

7.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Tabla 7.6. Estado de Flujos de Efectivo Consolidado del Grupo Volkswagen

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
Tesorería y equivalentes (a principio de año)	33.432	24.329	28.113	18.038	18.833
A) FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	38.633	24.901	17.983	7.272	-1.185
B) FLUJO DE CAJA ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-26.128	-22.690	-21.146	-21.590	-16.508
C) FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-7.754	7.637	-865	24.566	17.625
Cambios en tesorería y equivalentes	5.691	9.103	-3.784	10.075	-796
Tesorería y equivalentes (a final de año)	39.123	33.432	24.329	28.113	18.038

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

El *Grupo Volkswagen* posee unos flujos de las actividades de explotación que han seguido una tendencia creciente durante los cinco años de la serie temporal analizada. De hecho, en el año 2017 el flujo era negativo, lo cual indicaba que la compañía no conseguía entradas de dinero suficientes procedentes de su actividad operativa ordinaria, para hacer frente a los pagos derivados de dicha actividad. Este flujo negativo se debe a menos derechos de cobros, menos existencias y menos servicios financieros prestados (Volkswagen Group, 2018). También es destacable el flujo positivo del año 2020, pese a la reducción que se produjo de los ingresos de explotación a causa de la pandemia.

Los flujos de las actividades de inversión fueron negativos durante los cinco años. Estos mantienen unas cifras bastante uniformes, salvo en el primer y último año. En el año 2021, se ha incrementado la cifra negativa del flujo, por lo que se puede observar que el Grupo ha realizado inversiones tras el paso de la pandemia.

Cuestión distinta es la de los flujos de caja de las actividades de financiación, que presentan cifras muy heterogéneas, siendo en tres años positivos y en dos negativos de manera alterna. En los dos primeros años el flujo es positivo, como consecuencia de la situación de crisis que vive la empresa, siendo las actividades de financiación aquellas que financian la situación que vive la empresa. En el año 2019, se redujo el efectivo que se obtiene como consecuencia de la financiación ajena, situación que provocó el cambio de signo en el flujo de caja. Con la llegada de la crisis del COVID-19, la situación se volvió a revertir, de manera que fue necesario obtener de nuevo financiación ajena, y el correspondiente cambio de signo en el flujo. Ya en 2021, se volvió a la situación a la que se había llegado dos años antes.

Ante esta irregularidad de los flujos de caja de las distintas actividades durante estos cinco años, la variación de la tesorería de los periodos también resulta bastante dispar. En los dos últimos años del periodo, la cifra de tesorería creció bastante. Sobre esta cuestión se profundizará mediante el análisis de ratios que se realizará en el apartado siguiente, si bien podemos adelantar que no suele ser conveniente tener una alta cifra de tesorería, ya que es un activo que no genera ningún tipo de rendimiento a la empresa.

8. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero tiene como fin la investigación de los recursos financieros y su adecuación a las inversiones que la empresa presenta. En este ámbito, financiación e inversión son conceptos correlativos, de manera que la compañía necesita financiación para adquirir bienes que serán utilizados en el desarrollo de una actividad (Rivero Torre, 2009).

Para la realización de un buen estudio, podemos dividir el análisis financiero a corto plazo, que se suele conocer como análisis de la liquidez y a largo plazo, también denominado análisis de la solvencia.

8.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

El análisis financiero a corto plazo se centra en evaluar la capacidad que una empresa tiene para atender los compromisos contraídos a su vencimiento. El corto plazo, normalmente, abarca doce meses siguientes a la fecha de cierre de ejercicio. Si bien, se deberá tener en cuenta la duración del ciclo de explotación, ya que, si este es superior a un año, lo correcto sería considerar lo que durase y no el plazo de un año (Muñoz Merchante et al., 2019).

Asimismo, autores como Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010), consideran que la capacidad para hacer frente a los pagos debe provenir, en el análisis de la liquidez, de la actividad normal y ordinaria de la empresa.

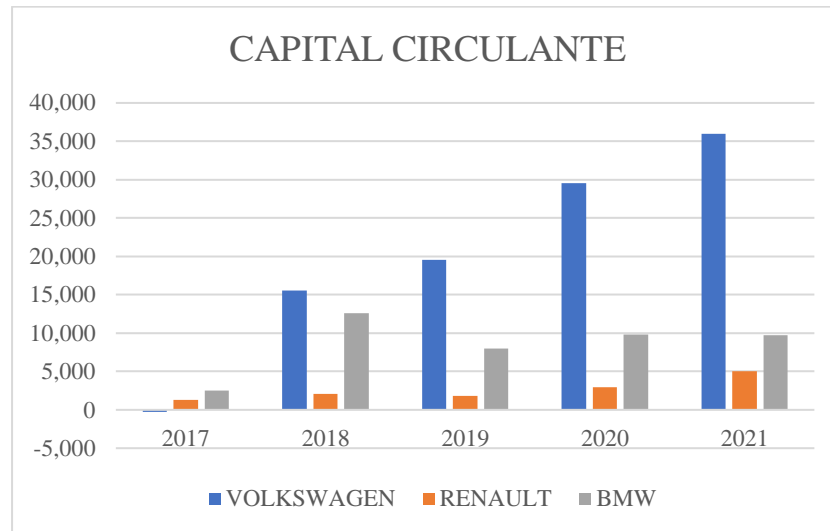
8.1.1. Capital circulante o Fondo de maniobra

El concepto de capital circulante y el de fondo de maniobra se utilizan como sinónimos. Sin embargo, Somoza López (2020) muestra una diferencia entre ambos. El primero, se refiere a la diferencia entre el activo y pasivo circulante. En cambio, el segundo surge de la otra parte del balance, es decir, de operar con el patrimonio neto, el activo no corriente y el pasivo no corriente. Aritméticamente, no se encuentran diferencias, salvo un signo negativo en el caso de calcular el fondo de maniobra con la misma estructura que el capital circulante.

$$\text{Capital circulante} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Fondo de maniobra = Patrimonio Neto + Pasivo no corriente – Activo fijo

Gráfico 8.1. Evolución del capital circulante entre 2017-2021:



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En el Gráfico 8.1, podemos observar la evolución del capital circulante en los tres grupos. Salvo *Volkswagen* en 2017, durante los 5 años de la serie temporal, los tres grupos presentan un capital corriente positivo, lo cual nos indica que todo el activo fijo está siendo financiado con capitales permanentes. Asimismo, parte del activo corriente se financia con recursos a largo plazo.

Igualmente, cabe destacar que, pese a que en 2017 tenga un fondo de maniobra negativo, el Grupo *Volkswagen* ha establecido su estructura financiera en una situación de equilibrio en los cuatro últimos años de la serie, experimentando una gran transformación en su estructura en este periodo.

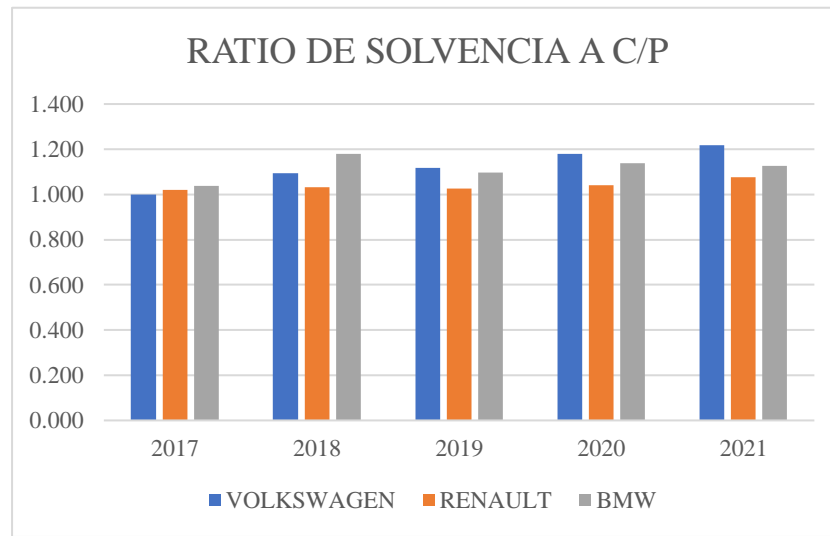
8.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo

El ratio de solvencia a corto plazo, también denominado ratio de circulante, expresa la relación entre el activo circulante y el pasivo circulante. El resultado de este cociente es un índice que proporciona una primera impresión sobre la liquidez (Muñoz Merchante et al., 2019).

$$\text{Ratio de solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

En principio, para obtener un análisis favorable de este ratio, se espera una cifra alta. Cuanto más lo sea, menor será el riesgo en los créditos a corto plazo. No obstante, autores como Muñoz Merchante (2019) afirman que no hay un valor ideal o de referencia con validez universal, al contrario que la doctrina tradicional, que expresaba que este índice debía situarse en torno a 2.

Gráfico 8.2. Ratio de solvencia a corto plazo



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Si seguimos a la doctrina tradicional, tal y como podemos observar en el Gráfico 8.2, ninguna de las tres empresas alcanza un valor adecuado en este ratio. Sin embargo, tal y como afirman Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010), la situación ideal para una empresa no es presentar un ratio lo más elevado posible, ya que esto podría producir problemas, tales como un exceso de tesorería y otros activos ociosos.

No obstante, a este índice también se le denomina ratio de distancia a la suspensión de pagos, al relacionar el activo corriente y el pasivo corriente. Si este ratio es inferior a 1, quiere decir que el pasivo corriente es mayor que el activo corriente, por lo que este financia parte del activo fijo. Por esta razón, las empresas deben tratar de alejarse de esta cifra. En nuestro análisis, no es el caso en ninguna de ellas, ya que todas se muestran en cifras cercanas a la unidad. De hecho, *Volkswagen*, en el año 2017, presenta un pasivo corriente ligeramente superior al activo corriente, situación que indica un riesgo de incurrir en suspensión de pagos.

Por último, cabe mencionar que, en España, en el año 2020, el valor del ratio de solvencia a corto plazo en el sector de la fabricación de vehículos fue del 0,76 para las empresas medianas y grandes (Lloret et al., 2021), cifra que se encuentra por debajo de los tres grupos que estamos analizando.

8.1.3. Ratio de liquidez o prueba ácida

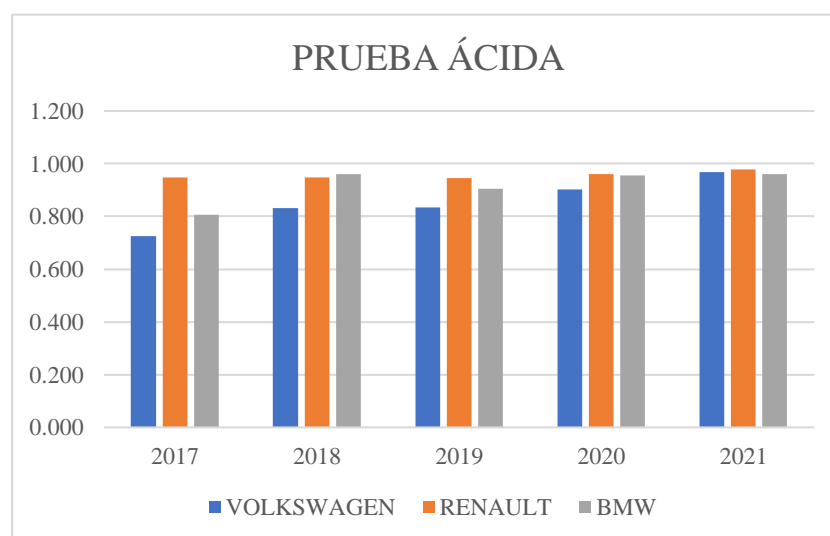
La ratio de la prueba ácida, también denominada *ratio quick*, se define como la relación entre el activo corriente, excepto las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta (ANCMV), y el pasivo corriente (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Ratio de liquidez

$$= \frac{\text{Activo corriente} - \text{ANCMV} - \text{Existencias} - \text{Gastos Anticipados}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio mide la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo, excluyendo los activos menos líquidos del activo corriente. El significado que tiene este ratio es similar al calculado con anterioridad, con algunos matices, como el de eliminar problemas derivados de la elección del método de valoración de las existencias (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Gráfico 8.3. Ratio de liquidez o Prueba Ácida



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Según Muñoz Merchante, Ibáñez Jiménez y Parte Esteban (2019), no existe un valor ideal para este ratio. Si bien, a menudo se sostiene que este debería encontrarse cercano a la unidad. Esto, se justifica de manera que, si se presentan cifras similares de efectivo y derechos de cobro y de deudas, no tendría por qué haber problemas de liquidez. En el Gráfico 8.3, se observa una tendencia similar en los tres grupos de empresas. Inicialmente, el valor del ratio dista bastante de la unidad, lo cual indica posibles problemas de liquidez, al ser las deudas a corto plazo mayores que el efectivo y los derechos de cobro. No obstante, pese a que el valor del ratio en los siguientes años aumenta, en ningún caso llega a situarse por encima de la unidad.

8.1.4. Ratio de tesorería

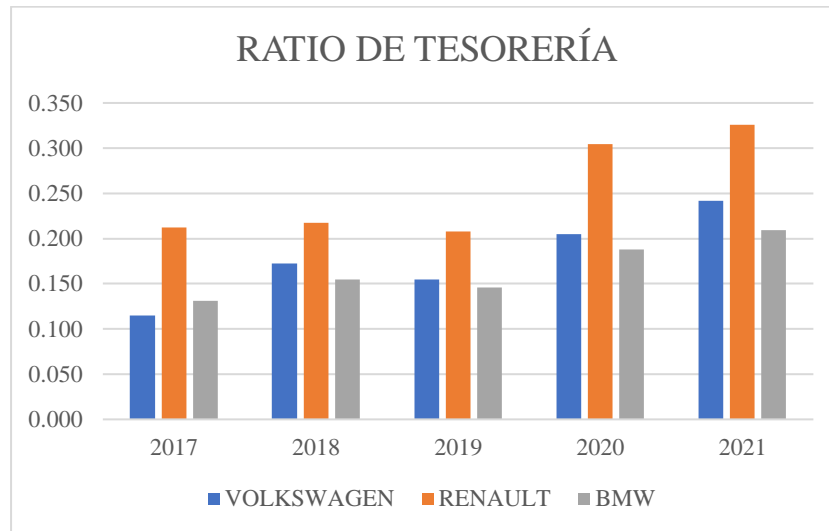
El ratio de tesorería pone en relación el efectivo disponible de la empresa con los pasivos corrientes. De esta manera, el índice resultante muestra la capacidad que tiene la empresa para afrontar los compromisos de pago por deudas corrientes de forma inmediata. Es decir, expresa qué porcentaje de deuda es capaz de devolver la empresa únicamente con el disponible que posee en ese instante (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes de efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Sobre el valor que debe alcanzar este ratio, se afirma que existe normalidad en una empresa sin problemas de liquidez cuando esta obtiene un índice por debajo de la unidad. De hecho, un ratio de tesorería muy elevado podría ser indicativo de que hay un exceso de activos que no producen rendimientos (Muñoz Merchante et al., 2019).

En el Gráfico 8.4 podemos observar que los ratios de tesorería de los tres grupos no alcanzan valores muy altos, sino que se encuentran dentro de lo que se considera normalidad. No obstante, vemos cómo en los años 2020 y 2021—en buena medida debido a la crisis del COVID-19 y de componentes—los ratios de tesorería de los tres grupos aumentaron, lo cual podría indicar una mayor necesidad de respuesta a corto plazo, o una mayor presencia de activos ociosos.

Gráfico 8.4. Ratio de tesorería



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

8.1.5. Ratio de capacidad de devolución de la deuda bancaria a corto plazo

Este ratio se utiliza para obtener una visión de la liquidez de la empresa, en el sentido de conocer el número de veces que la deuda con coste financiero explícito supera a los flujos de efectivo que se generan en un ejercicio (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Así pues, este ratio relaciona la deuda bancaria a corto plazo y el flujo de efectivo de las actividades de explotación obtenido en el Estado de Flujos de Efectivo.

Ratio de capacidad de devolución de la deuda bancaria a corto plazo

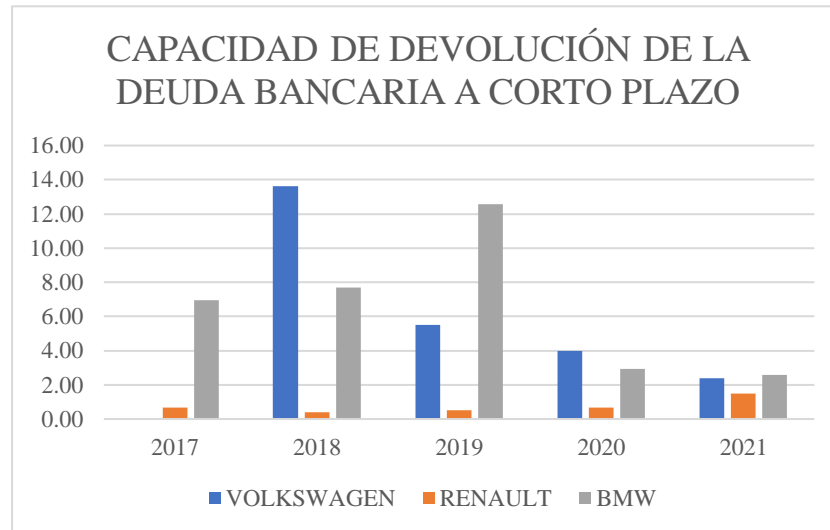
$$= \frac{\text{Deuda bancaria}}{\text{Flujo de efectivo de las actividades de explotación}}$$

En el Gráfico 8.5, se puede observar que en este caso sí hay diferencia entre los índices que obtiene cada grupo. En el caso de *Renault*, es el que presenta un mejor ratio, ya que cuanto más bajo sea este, mayor capacidad para devolver las deudas (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

En cuanto a *Volkswagen* y *BMW* no presentan un buen resultado en este ratio, debido a que presentan índices bastante elevados todos los años. Por esta razón, *Volkswagen*, en el año 2018, necesitaría en torno a 14 años para devolver su deuda a corto plazo con los flujos que genera su actividad de explotación. Además, teniendo en cuenta que el ratio se ha configurado únicamente con la deuda a corto plazo, el grupo se encuentra ante una

situación preocupante si no genera flujos de otro tipo. Volkswagen, en el año 2017, presenta un ratio nulo, debido a que la entidad no ha dispuesto de liquidez procedente de sus actividades ordinarias para devolver el pasivo.

Gráfico 8.5. Ratio de capacidad de devolución de la deuda con coste financiero explícito a c/p.



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

8.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

El análisis financiero a largo plazo se conoce como el análisis de la solvencia a largo plazo, ya que se centra en los capitales permanentes de la empresa. Así pues, el análisis de la situación financiera a largo plazo tiene por objeto la evaluación de la capacidad de la empresa para afrontar sus compromisos financieros en un horizonte temporal de largo plazo (Muñoz Merchante et al., 2019).

Los recursos financieros se relacionan con aquellos activos u operaciones que financian. Por esta razón, tal y como afirma Somoza López (2020), cuanto más largo sea el tiempo de recuperación de un activo, más estables deberán ser las fuentes de financiación.

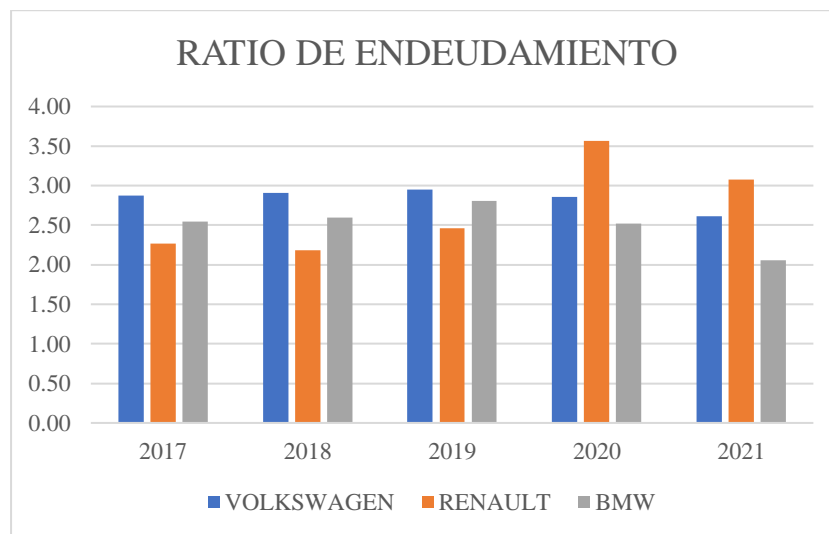
8.2.1. Ratio de endeudamiento

Según expresa Rivero Torre (2009), este ratio mide la proporción que supone la deuda comparada con los recursos propios, es decir, la relación existente entre la financiación propia y la financiación ajena. El equilibrio entre ambas es difícil de determinar, y dependerá tanto del sector, como de los activos y la actividad que realice.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

De este ratio, se puede deducir que es una medida del riesgo financiero. Este, es asumido tanto por los accionistas, como por los acreedores, puesto que la estabilidad de la empresa depende de la proporción que exista dentro de la estructura financiera. Por esta razón, resulta necesario aplicar este ratio a nuestro análisis.

Gráfico 8.6. Ratio de endeudamiento



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En el Gráfico 8.6, se observan los ratios de endeudamiento de los tres grupos analizados. En primer lugar, cabe destacar unos valores similares a lo largo de los cinco años, ya que las tres empresas obtienen índices superiores a 2. Se puede inferir de estos resultados que son los acreedores los que mayoritariamente están financiando las operaciones de las empresas.

En segundo lugar, debemos mencionar el caso concreto de *Renault*, que, tanto en el año 2020, como en el 2021, ha obtenido un ratio de endeudamiento superior a 3, lo que indica que la financiación ajena es tres veces superior a los fondos propios. Esto nos indica que habrá unos costes financieros altos que requerirán de numerosos recursos para ser devueltos. Por lo tanto, la crisis de la pandemia de COVID-19 y la que acaece en la industria automotriz, han provocado esta situación en la estructura financiera.

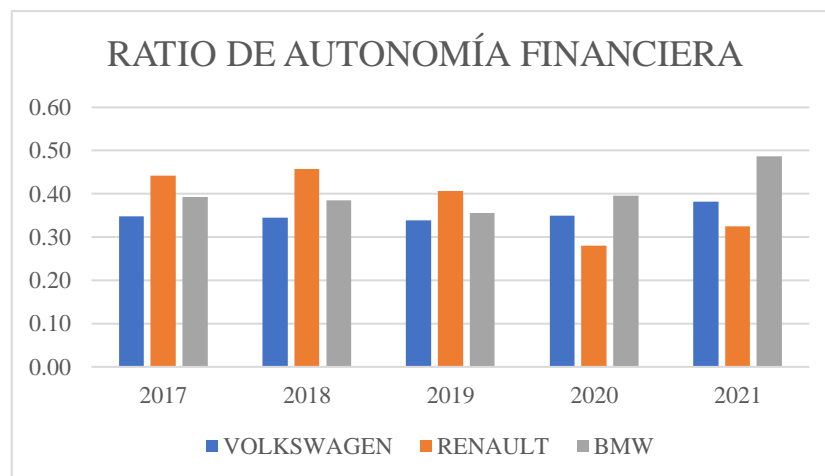
Por último, no se debe obviar, pese a que este ratio no supere la cifra de 3, que *BMW* y *Volkswagen* obtienen ratios de endeudamiento bastante altos, en la misma línea de lo comentado sobre *Renault*.

8.2.2. Ratio de autonomía financiera

El ratio de autonomía financiera, al contrario que el de endeudamiento, refleja el porcentaje que representa el patrimonio neto sobre el pasivo total. Por ende, evalúa el grado de independencia financiera que tiene la empresa (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

Gráfico 8.7. Ratio de autonomía financiera



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

La interpretación de este ratio se encuentra íntimamente conectada con el ratio de endeudamiento, debido a que la diferencia entre ambos es la inversión del cociente. De los índices obtenidos que se reflejan en el Gráfico 8.7, cabe destacar que, al igual que se comentaba que el ratio de endeudamiento era alto, el ratio de autonomía financiera es bajo. Según Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010), el valor se considera aceptable entre 0,7 y 1,5. Ninguna de las tres empresas se acerca a estos valores, por lo que cabe afirmar que ni *Renault*, ni *BMW*, ni *Volkswagen* se encuentran en condiciones de elegir cómo financiarse, ya que su endeudamiento es alto y deberán afrontar previamente las deudas contraídas.

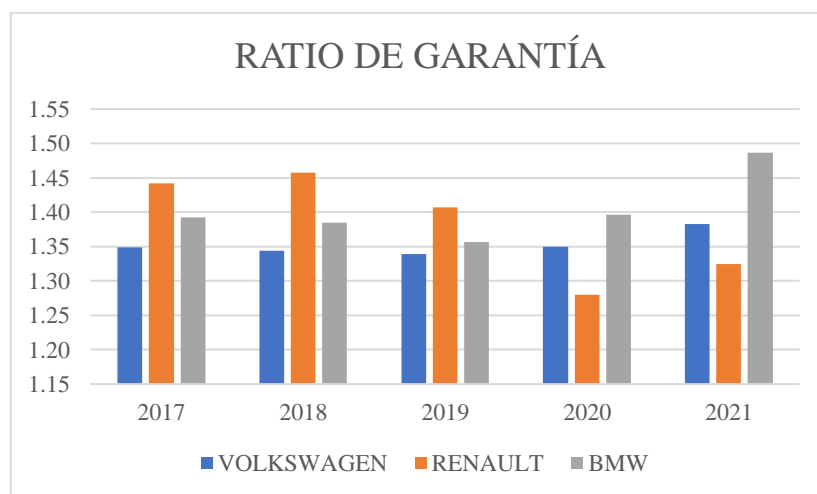
8.2.3. Ratio de garantía

El ratio de garantía, también denominado ratio de distancia a la quiebra, relaciona el activo con el pasivo. Constituye una garantía frente a terceros, formada por todos los bienes que la empresa posee (Rivero Torre, 2009). Dicho de otro modo, este índice muestra la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores, de manera que, en caso de liquidación, este ratio indicará si existen activos suficientes para pagar todas las deudas. No obstante, cabe destacar que en este ratio no se tiene en cuenta el vencimiento de las deudas, al conformarse con las masas totales.

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

En lo referente al valor que debe tener este índice, autores como Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010) afirman que el valor ideal debe ser lo más alto posible, y al menos por encima de 1,5.

Gráfico 8.8. Ratio de garantía o distancia a la quiebra



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Tal y como se observa en el Gráfico 8.8, ninguna de las tres empresas alcanza el 1,5 comentado. Tampoco ningún índice es inferior a 1, por lo que los tres grupos se encuentran en una situación, que en absoluto se considera de quiebra o insolvencia. Sin embargo, tampoco se puede afirmar que se encuentren en una situación óptima. *Renault* es la empresa que mayor liquidez a corto plazo tenía y también destacaba en la garantía

que ofrecía a sus acreedores en el 2017, aunque la crisis sanitaria y de componentes han reducido enormemente el índice.

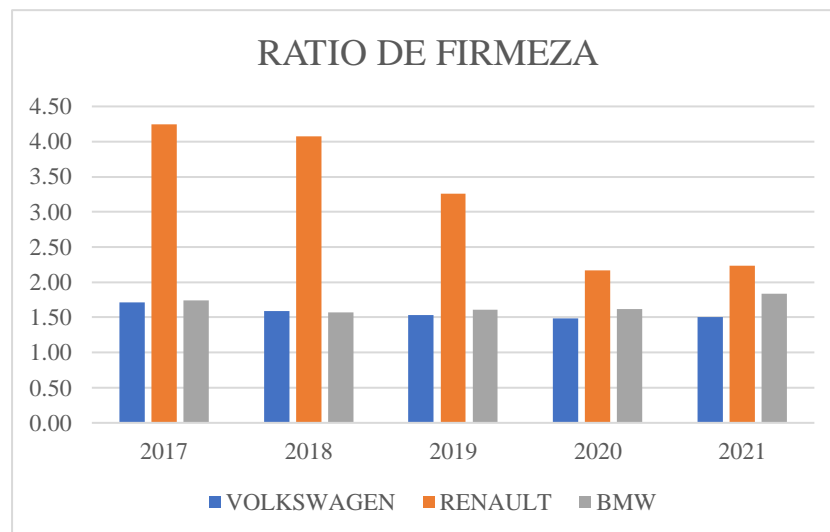
8.2.4. Ratio de firmeza

El ratio de firmeza representa el grado de seguridad que la empresa ofrece a sus acreedores a largo plazo (Rivero Torre, 2009). En la misma línea, mide la fortaleza de la empresa, analizando qué cobertura tiene el activo fijo.

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo fijo}}{\text{Pasivo fijo}}$$

Según Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010), el valor ideal del ratio de firmeza se sitúa en 2, ya que entiende que el activo debe ser financiado con 50% deuda y 50% fondos propios.

Gráfico 8.9. Ratio de firmeza o consistencia



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En el Gráfico 8.9, podemos observar los resultados del ratio de firmeza en nuestras tres empresas. Por un lado, *Renault* muestra un índice muy alto en los tres primeros años de la serie temporal analizada, lo que en un principio mostraría una mayor solidez y fortaleza. No obstante, la cifra tan alta se debe a un reducido pasivo fijo. Esto no supondría un problema si lo que financiase el activo fijo fuesen los fondos propios. Sin embargo, tanto el ratio de endeudamiento, como los porcentajes verticales analizados (*vid. supra*)

nos indican que no solo son los fondos propios, sino el pasivo corriente el que aporta los recursos para financiar el activo de la empresa.

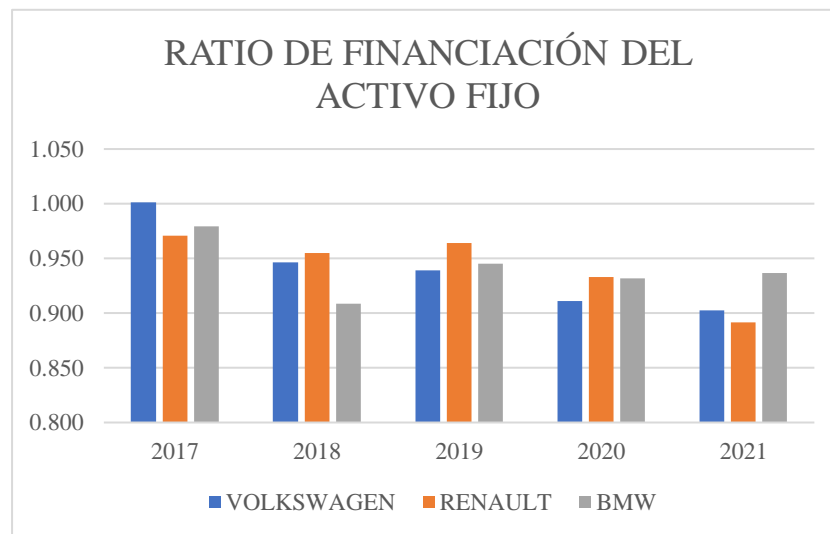
Por otro lado, *BMW* y *Volkswagen* presentan índices muy parejos durante los cinco años de la serie temporal. Cabe destacar, entonces, que ninguna de las dos alcanza el valor ideal para este ratio.

8.2.5. Ratio de financiación del activo fijo

Este ratio, como su propio nombre indica, expresa la relación entre la financiación básica, esto es, el patrimonio neto, y el activo no corriente (Muñoz Merchante et al., 2019).

$$\text{Ratio de financiación del Activo Fijo} = \frac{\text{Activo Fijo}}{\text{Capitales permanentes}}$$

Gráfico 8.10. Ratio de financiación del Activo Fijo



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En el Gráfico 8.10, podemos observar este ratio en nuestras tres empresas. Todas ellas, presentan un índice bastante similar, lo que nos indica, en todos los casos, que los recursos permanentes financian parte del activo corriente, ya que son superiores al activo fijo. Por lo tanto, el cálculo de este ratio viene a confirmar la cifra obtenida en el capital circulante, que es positivo en toda la serie temporal, excepto en el año 2017 en *Volkswagen* (único índice superior a la unidad).

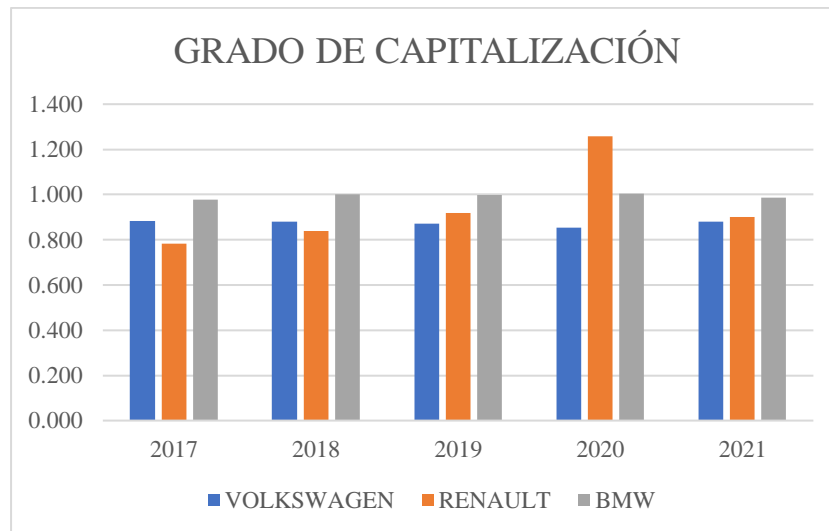
8.2.6. Grado de capitalización

Los ratios de capitalización hacen referencia al estudio del crecimiento de la empresa a través de la retención de los beneficios. Este hecho se debe a que, si la empresa logra un resultado positivo y, en lugar de repartirlo entre los accionistas, se dedica a dotar reservas, supondrá una vía de solvencia para la misma (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Por esta razón, el grado de capitalización expresa la relación entre las reservas que ha constituido la empresa a lo largo de su vida con el total del patrimonio neto.

$$\text{Grado de capitalización} = \frac{\text{Reservas}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Gráfico 8.11. Grado de capitalización



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En el Gráfico 8.11, observamos el grado de capitalización de nuestras tres empresas. Al ser tres grupos que no son de reciente creación, el Patrimonio Neto de los mismos no se encuentra fundamentalmente formado por el capital que aportan los socios, sino que son las reservas la partida más importante. De hecho, incluso en algunos años de la serie temporal, el ratio en los tres grupos está muy cercano a la unidad e incluso superándola, lo que muestra la existencia de partidas negativas en el Patrimonio Neto, ya que solo la cifra de reservas es mayor a la total de la masa patrimonial en la que se encuentra. Estos valores negativos en la estructura de estas empresas se deben fundamentalmente a

diferencias negativas en el tipo de cambio y otro tipo de deterioros, acaecidos, sobre todo, en el año 2020.

8.3. ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS

Los grupos de empresas, según el Código de Comercio, tienen la obligación de presentar las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados. Así lo dispone la citada norma en su artículo 42.

El concepto de grupo de empresas aparece en el propio texto legal:

“Existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras. En particular, se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones:

- Posea la mayoría de los derechos de voto.
- Tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración.
- Pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto.
- Haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores”
(Ministerio de Gracia y Justicia, 1885).

Según Fernández Fernández (1993), la consolidación consiste en una técnica por la que se obtienen los estados contables de un conjunto de empresas que, pese a ser independientes jurídicamente, conforman una unidad económica bajo una dirección única. Asimismo, la elaboración de estos, eliminan los efectos derivados de las transacciones entre las empresas del mismo grupo.

Los grupos de empresas también son conocidos como combinaciones de negocios, que hacen referencia a aquellas operaciones por las cuales la empresa adquiere el control de uno o varios negocios (Fernández Fernández, 2009).

Para realizar la consolidación de estados contables existen diferentes métodos. Cada uno de ellos, provoca la aparición, en las cuentas anuales del grupo, de partidas que no existían

en las individuales de cada una, y que surgen precisamente de este proceso de consolidación. De esta manera, se pueden destacar determinadas partidas sobre las que analizar cómo se encuentra cada grupo.

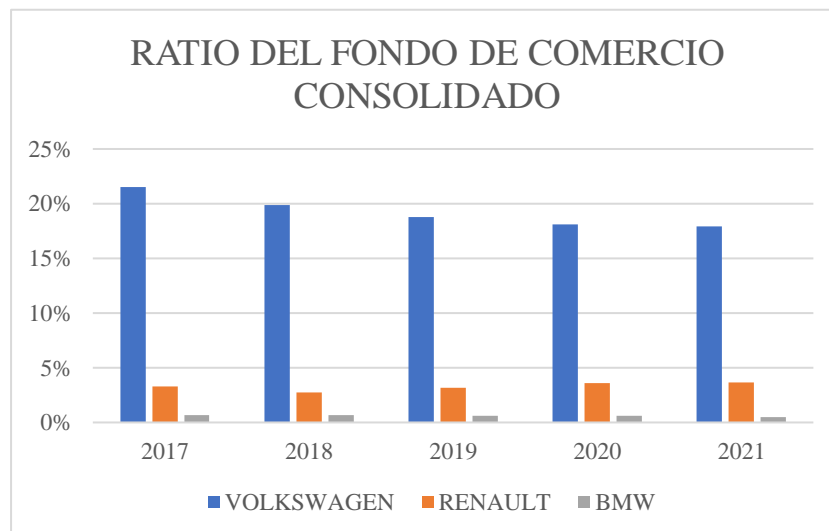
8.3.1. Fondo de Comercio consolidado

“El fondo de comercio que surge como consecuencia de la elaboración de los Estados Financieros Consolidados se calcula como la diferencia entre el coste de la operación de adquisición de esa inversión y los valores razonables de los activos y pasivos identificados adquiridos” (AECA, 2007).

Esta diferencia se configura como un intangible, y puede estar generada por motivos como el *know-how*, la cartera de clientes, sus recursos humanos, una ventaja competitiva, etc. (Serer y Contell, 2015).

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Fondo de Comercio Consolidado}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Gráfico 8.12. Ratio del Fondo de Comercio Consolidado



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

De acuerdo con el Gráfico 8.12, podemos observar el porcentaje que representa el fondo de comercio consolidado del patrimonio neto en los distintos grupos. Simplemente atendiendo al gráfico, podemos destacar el elevado fondo de comercio de *Volkswagen* con respecto a los otros dos grupos, en los que la cifra no alcanza el 5%. De esto, podemos

deducir que *Volkswagen* adquirió sociedades dependientes por un valor muy superior a su valor razonable de su Patrimonio Neto.

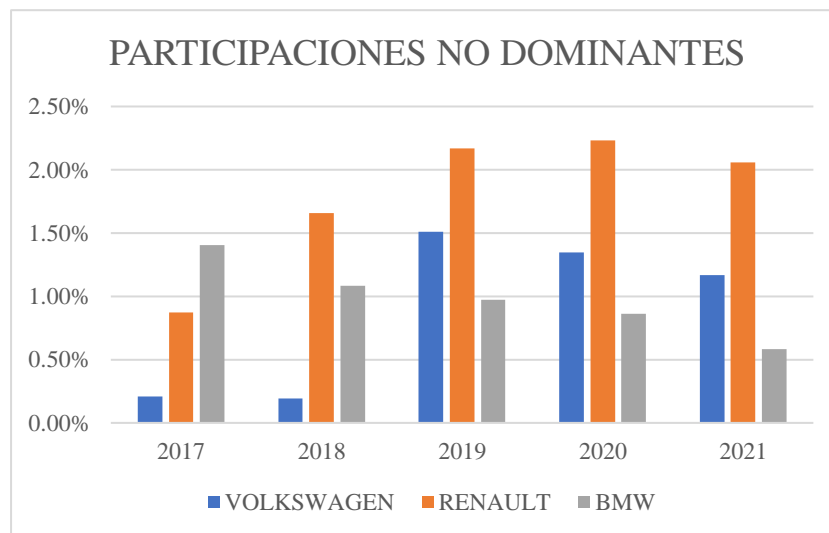
En el otro extremo destaca *BMW*, que cuenta con un fondo de comercio muy reducido en relación con su Patrimonio Neto, lo que quiere decir que las adquisiciones que hace de sociedades dependientes no poseen intangibles que no se reconozcan en sus balances para contabilizar un fondo de comercio.

8.3.2. Participaciones no dominantes

El patrimonio de un grupo de empresas lo forma no solo el que es atribuible a la sociedad dominante, sino que también estará integrado por el atribuible a los socios externos (Báscones Ramos, 2010). Por esta razón, observamos en los estados financieros consolidados de los grupos de empresas la partida *Participaciones no dominantes*, que precisamente se refieren al patrimonio de estos socios externos. Si bien, anteriormente se ha hecho referencia a aquello que recoge esta partida (*vid. supra*).

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Participaciones no dominantes}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Gráfico 8.13. Ratio de las Participaciones no Dominantes



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

De esta manera, podemos calcular un ratio que relacione las participaciones no dominantes del grupo con el total del Patrimonio Neto para analizar la participación de

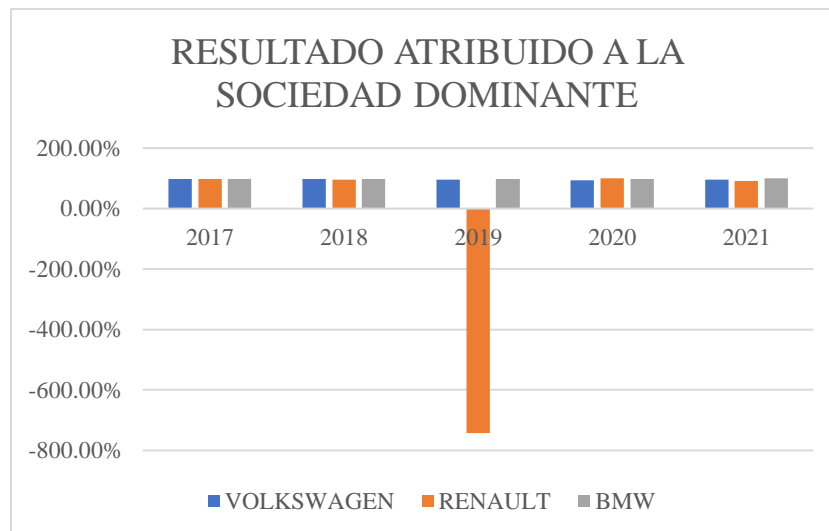
los socios externos dentro del grupo y, también, el grado de control que tiene la dominante sobre ellas.

8.3.3. Resultado atribuido a la sociedad dominante

Tal y como podemos observar en los Estados financieros consolidados de los tres grupos, el resultado consolidado está atribuido, por una parte, a la sociedad dominante, y, por otra, a los accionistas no controladores. Por esta razón, para analizar qué parte pertenece a cada uno, podemos examinarlo a través del siguiente ratio:

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Resultado atribuido a la sociedad dominante}}{\text{Total resultado consolidado}}$$

Gráfico 8.14. Ratio del Resultado atribuido a la sociedad dominante



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En el Gráfico 8.14, observamos el porcentaje de los Resultados Netos de los tres grupos que son atribuidos a los accionistas mayoritarios. En este, podemos deducir, por lo comentado en el anterior ratio, que prácticamente todo el beneficio es atribuido a la sociedad dominante. No obstante, esto no es así en el año 2019 en *Renault*. De hecho, vemos una situación un tanto anómala, debido a que se registran pérdidas para la sociedad dominante y un resultado positivo para los socios externos. La explicación que encontramos sobre este hecho es un posible acuerdo privado en la combinación de negocios a la hora de crear el grupo, de manera que se garantizase un beneficio mínimo a los accionistas minoritarios. Este tipo de acuerdos se permiten en la contabilidad

internacional, de acuerdo a lo que dispone la Norma Internacional de Información Financiera N°. 10, en el sentido de permitir acuerdos entre participaciones controladoras y no controladoras, incluso aunque el resultado del ejercicio tenga saldo deudor (pérdidas) (Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, 2011).

9. ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico puede identificarse con el análisis de la rentabilidad. En él, se evalúa la capacidad de la empresa para generar beneficios (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010). Para realizarlo, se utiliza, fundamentalmente, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de las empresas, que nos muestra cuál ha sido el beneficio o pérdida del ejercicio en la entidad (Rivero Torre, 2009).

En el presente trabajo, estudiaremos el análisis de la rentabilidad desde dos perspectivas diferentes. Por un lado, analizaremos la rentabilidad económica, o también conocida como rentabilidad de los activos. Por otro lado, la rentabilidad financiera, que se refiere a aquella que indica los rendimientos generados por los accionistas.

9.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA

La rentabilidad económica, según Muñoz Merchante, Ibáñez Jiménez y Parte Esteban (2019), consiste en evaluar el rendimiento de los activos totales de una entidad, independientemente del tipo de financiación que haya utilizado. Por lo tanto, de esta definición extraemos que el objetivo es relacionar el resultado obtenido con los activos utilizados para ello, con independencia de cómo se han financiado los mismos.

La rentabilidad económica se examina a través de dos ratios. En primer lugar, a través de la **Rentabilidad de los Activos Totales (RAT)**, que relaciona el resultado total obtenido con el promedio de los activos utilizados. El RAT cuenta con los siguientes componentes en su fórmula:

- BN: Beneficio neto.
- GF: Gastos financieros.
- t: Tipo impositivo efectivo.
- ATM: Activos totales medios.

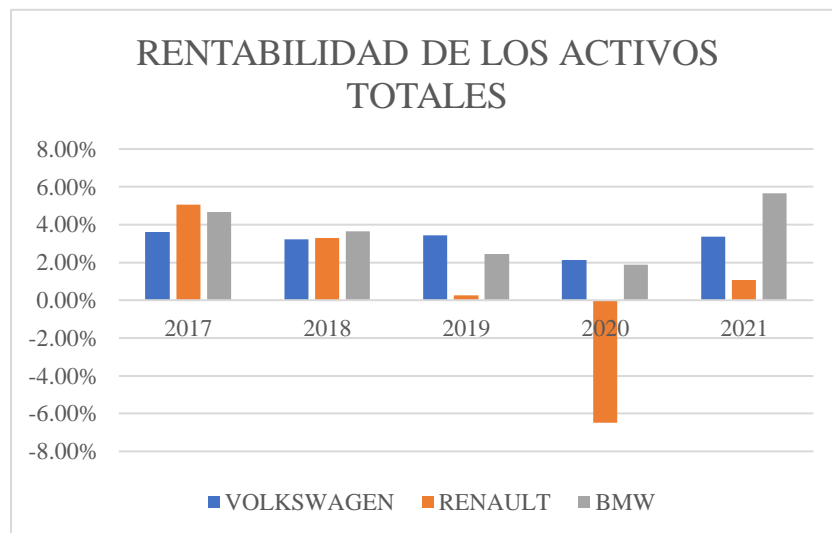
$$RAT = \frac{BN + GF(1 - t)}{ATM} * 100$$

En el Gráfico 9.1, podemos observar la cifra obtenida en el cálculo del RAT. En los dos primeros años de la serie temporal, las cifras de rentabilidad en las tres entidades son positivas y similares. No obstante, en el año 2019, *Renault* presenta una rentabilidad

económica cercana a 0, lo que indica que sus activos no han generado rendimientos ni para sus accionistas ni para los acreedores. *BMW*, en el citado año 2019, también reduce su rentabilidad. Con la llegada de la crisis sanitaria y la crisis de aprovisionamiento del sector, los tres grupos reducen sus rendimientos, destacando el caso de *Renault*, que lo hace en tal medida, que presenta una alta cifra negativa de rentabilidad. Sin embargo, en el 2021, los efectos de la crisis sanitaria van desapareciendo, y las tres entidades recuperan su rentabilidad, incluso por encima de las cifras que habían obtenido en el año 2019.

Pese a que el RAT más alto lo presente *BMW* en el 2021, quien presenta una evolución en la rentabilidad económica más estable durante los cinco años de la serie temporal es *Volkswagen*.

Gráfico 9.1. Rentabilidad de los Activos Totales



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Según Muñoz Merchante, Ibáñez Jiménez y Parte Esteban (2019), la rentabilidad económica se puede desagregar en dos factores. Por un lado, el **margen de beneficio**, también denominado margen global sobre las ventas y, por otro lado, la **rotación de los activos totales**, que se refiere a la utilización de la inversión. Esta descomposición proviene de multiplicar y dividir el RAT por las ventas netas. El primero de los factores expresa el margen con el que cuenta la empresa tras cubrir los gastos generados por la actividad productiva. El segundo, la capacidad de los activos para generar ventas y la manera en que son gestionados los mismos.

A través de la Tabla 9.1, conseguimos conocer las causas que provocan los cambios en las cifras de rentabilidad económica.

Tabla 9.1. Descomposición de la rentabilidad económica

		2017	2018	2019	2020	2021
VOLKSWAGEN	Margen de beneficios	6,67%	6,01%	6,42%	4,74%	6,87%
	Rotación de los activos	0,54	0,54	0,53	0,45	0,49
RENAULT	Margen de beneficios	9,47%	6,41%	0,56%	-17,75%	2,63%
	Rotación de los activos	0,53	0,51	0,47	0,37	0,40
BMW	Margen de beneficios	9,17%	7,59%	5,15%	4,24%	11,32%
	Rotación de los activos	0,51	0,48	0,48	0,45	0,50

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

La rotación de los activos indica el número de veces que se ha vendido y repuesto el activo (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010). En la Tabla 10.1, observamos que, en los tres grupos la rotación con la que se trabaja a lo largo de los ejercicios es baja, ya que no supera la cifra de 0,55 en ninguno de los años de la serie temporal. Además, podemos observar que la evolución en todos es idéntica, puesto que con la llegada de la crisis sanitaria y del sector la rotación de los activos se reduce.

Sin embargo, los datos reflejan que la pérdida de la rentabilidad económica en los tres grupos proviene, fundamentalmente, de una reducción en el margen de beneficios sobre las ventas, debido a que se reduce en mayor proporción en las tres entidades, destacando de nuevo el caso de *Renault*.

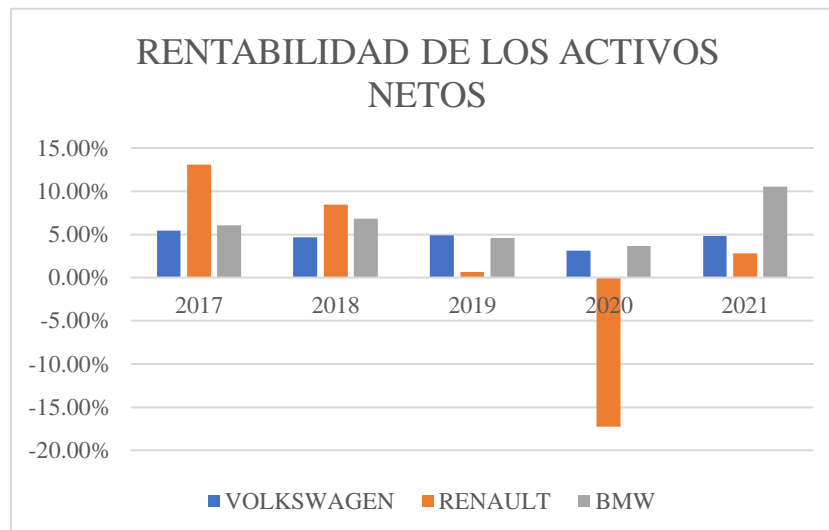
Por otro lado, la rentabilidad económica se puede calcular a través de la **Rentabilidad de los Activos Netos (RAN)**. A diferencia del RAT, en este caso el numerador no presenta cambio alguno, sino que la modificación se encuentra en el denominador, donde ahora se encuentra la suma de los recursos propios medios—los capitales propios—y los recursos ajenos medios—la deuda financiera con coste explícito. Recordemos, por tanto, que la rentabilidad así calculada (RAN) únicamente tiene en cuenta los fondos ajenos remunerados, es decir, la deuda con coste financiero explícito, por lo que, el denominador (RPM + RAM) no es igual al denominador utilizado en el caso anterior (ATM).

$$RAN = \frac{BN + GF(1 - t)}{RPM + RAM}$$

Una vez calculado el RAT, es necesario en el examen de la rentabilidad económica, la obtención del RAN, ya que será utilizado posteriormente para calcular el efecto del apalancamiento financiero (*vid. infra*).

En cuanto a los valores ideales que debe presentar este ratio, cabe destacar que cuanto mayor sea la rentabilidad económica, en mejor situación estará la empresa, en el sentido de que sus activos conseguirán mayores rendimientos (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Gráfico 9.2. Rentabilidad de los Activos Netos



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Si observamos el Gráfico 9.2, vemos como el Grupo *Renault* presenta las cifras de rentabilidad más alta, y también las más bajas a lo largo de la serie temporal analizada. En 2017 y 2018, es la entidad que mejor gestiona sus activos. Sin embargo, en 2019 ya presenta una cifra muy cercana a 0, como consecuencia de la alta cifra de impuesto diferido de años anteriores y, en 2020, con la llegada de la pandemia del COVID-19 y la crisis del sector de la automoción, la rentabilidad es negativa, de en torno a un -17%. Esta situación, como se ha visto en el apartado anterior, se debe a un aumento del endeudamiento y del resultado negativo obtenido en el periodo. Finalmente, en el año 2021, consigue recuperarse hasta el punto de alcanzar una rentabilidad positiva.

Los otros dos grupos, *BMW* y *Volkswagen*, presentan cifras de rentabilidad mucho más estables a lo largo de los cinco años de la serie temporal. Estas entidades no pudieron obviar los efectos de la crisis del año 2020, viendo reducida su rentabilidad en ambos casos. No obstante, en el caso de *BMW* se recupera hasta el punto de que, en 2021, consigue la rentabilidad más alta de los cinco últimos años con diferencia. Por otra parte, *Volkswagen* alcanza la rentabilidad que había obtenido en el año 2019, lo cual evidencia que los activos han desarrollado rendimientos a través de la actividad ordinaria.

9.2. RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad económica determinaba los rendimientos generados por los activos, tanto a los accionistas, como a los acreedores—debido a que relaciona recursos propios con ajenos. En cambio, la rentabilidad financiera tiene por objeto evaluar el rendimiento obtenido por los accionistas en la financiación de la empresa (Muñoz Merchante et al., 2019). Por ello, a esta también se le denomina **rentabilidad de los fondos propios**, o, a través de sus siglas en inglés: ROE (*return on equity*) (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

La rentabilidad financiera, entonces, relaciona el beneficio neto obtenido por la empresa y la financiación propia de la misma. Por esta razón, se habla de los rendimientos que obtienen los accionistas (Rivero Torre, 2009).

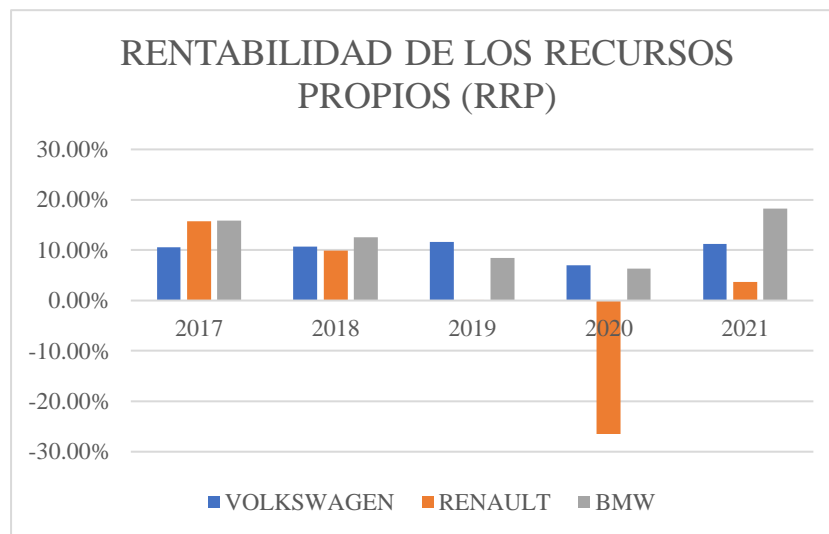
$$RRP = \frac{BN}{RPM} * 100$$

En el Gráfico 9.2. mostrado a continuación, podemos observar las cifras de rentabilidad financiera de los tres grupos. La tendencia es muy similar a la expuesta en el cálculo de la rentabilidad económica, aunque se pueden distinguir diferencias. Además, nos ofrece otro análisis, ya que tal y como afirma Somoza López (2020), la rentabilidad de los recursos propios es la medida que más interesa en los mercados financieros para valorar si una empresa está sobrevalorada o infravalorada.

Por una parte, en *Renault*, vemos que la evolución a lo largo de la serie temporal es muy similar a la seguida en la rentabilidad económica, aunque de una manera más pronunciada en este caso.

Por otra parte, en los casos de *BMW* y *Volkswagen* la evolución sigue siendo muy estable, salvo en el año de la pandemia. Al igual que en la rentabilidad económica, estas dos entidades se han recuperado con creces en el año 2021, presentando una rentabilidad financiera que, en el caso de *BMW*, supone ser la más alta de la serie temporal. En el de *Volkswagen*, implica casi igualar a la cifra que se había alcanzado en el año 2019. Concretamente, *BMW*, en el 2021, por cada euro que han invertido los propietarios, se han generado 0,18 euros (Rivero Torre et al., 2012).

Gráfico 9.3. Rentabilidad de los Recursos Propios



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Con la rentabilidad financiera, se puede llevar a cabo el mismo proceso que con la rentabilidad económica en el caso anterior, ya que podemos descomponerla en tres ratios para conocer las causas de los cambios en la rentabilidad de los recursos propios (Muñoz Merchante et al., 2019). Los componentes son:

- **Margen de beneficio neto:** indica el beneficio que obtiene el accionista por cada euro de las ventas, una vez deducidos todos los gastos.
- **Rotación de los activos:** al igual que en la rentabilidad económica, indica el número de veces que se ha vendido y se ha repuesto el activo. Según Rivero Torre (2009), cuanto mayor sea esta, mayor actividad existirá en el ciclo de explotación.

- **Ratio de apalancamiento del capital:** mide la relación que existe entre el activo total y la financiación propia. Por ello, si este ratio es alto, indicará un alto endeudamiento de la empresa, por financiar activo con recursos ajenos.

$$RF = \frac{BN}{V} * \frac{V}{ATM} * \frac{ATM}{RPM} * 100$$

Tabla 9.2. Descomposición de la Rentabilidad Financiera

		2017	2018	2019	2020	2021
VOLKSWAGEN	Margen de beneficio neto	4,99%	5,15%	5,55%	3,96%	6,17%
	Rotación de los activos	0,54	0,54	0,53	0,45	0,49
	Apalancamiento del capital	3,87	3,89	3,93	3,90	3,73
RENAULT	Margen de beneficio neto	9,03%	6,01%	0,03%	-18,51%	2,09%
	Rotación de los activos	0,53	0,51	0,47	0,37	0,40
	Apalancamiento del capital	3,26	3,22	3,32	3,92	4,31
BMW	Margen de beneficio neto	8,83%	7,29%	4,82%	3,90%	11,20%
	Rotación de los activos	0,51	0,48	0,48	0,45	0,50
	Apalancamiento del capital	3,55	3,57	3,70	3,66	3,27

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Al igual que comentábamos en la rentabilidad económica, la razón de la pérdida de rentabilidad financiera que se observa en el año 2020 es del margen de beneficios. Pese a que todos los componentes en 2020 se reducen, el margen lo hace en mayor proporción en las tres entidades.

Por otra parte, cabe destacar que, tanto la rotación de los activos, como en el apalancamiento del capital, las tres entidades presentan cifras muy similares. Esto evidencia, una vez más, que la clave en las diferencias de rentabilidad financiera se encuentra en el margen de beneficio.

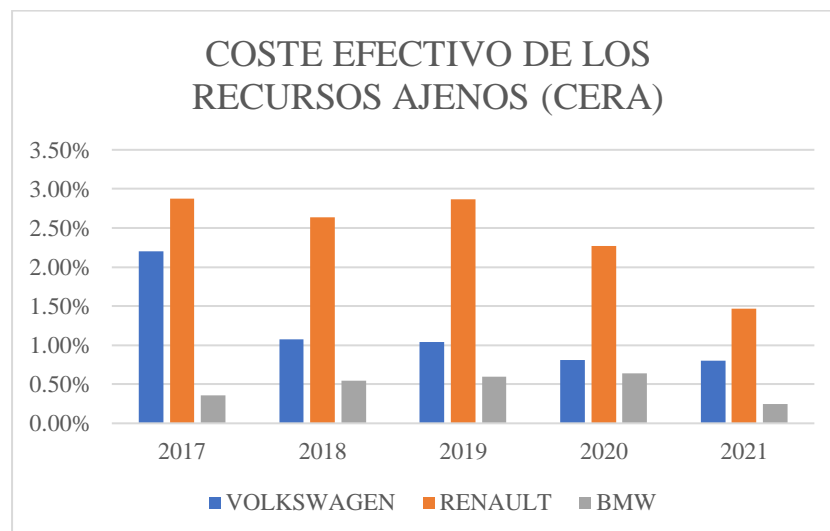
En el análisis de la rentabilidad de los recursos propios, también cabe destacar el **coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA)**. Este ratio indica el porcentaje que representan los gastos financieros netos de impuestos con respecto a los recursos ajenos remunerados (Muñoz Merchante et al., 2019).

$$CERA = \frac{GF * (1 - t)}{RAM} * 100$$

De acuerdo con el Gráfico 9.4, la entidad peor gestionada financieramente es *Renault*, debido a que los gastos financieros suponen un mayor porcentaje con respecto a los recursos ajenos remunerados. Por otro lado, cabe mencionar la estabilidad y la sólida gestión de *BMW*, que destaca por unos gastos financieros bajos. Por esta razón, se encuentra en una buena posición de cara a ofrecer una rentabilidad a sus accionistas.

En último lugar, cabe destacar la mejoría en la gestión financiera del Grupo *Volkswagen*, que en el año 2017 se situaba en cifras cercanas a *Renault*, en términos del coste de los recursos ajenos. Posteriormente, redujo enormemente los gastos financieros soportados por la entidad, por lo que su CERA presentó números más positivos.

Gráfico 9.4. Coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

9.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO

Según Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010), cuando hablamos de apalancamiento financiero, estamos refiriéndonos al endeudamiento. Esto es debido a que se dice que una empresa está apalancada financieramente cuando está endeudada. Por esta razón, a partir del análisis del apalancamiento financiero, se quiere examinar la conveniencia o no del endeudamiento de la empresa. Como hemos visto anteriormente (*vid. supra*), las tres entidades se encuentran bastante endeudadas, por lo que será clave este análisis para determinar si están sacando rédito de esta situación o no.

Para comenzar con este análisis, cabe destacar las potenciales ventajas del endeudamiento (Muñoz Merchante et al., 2019):

- El coste de la deuda es independiente del resultado. Por lo tanto, si aquel es inferior al rendimiento que genera la inversión, la diferencia positiva producida incrementará la rentabilidad de los propietarios.
- Los intereses de la deuda contraída son deducibles fiscalmente. Concretamente, a la hora de calcular la base imponible sujeta al impuesto. Por el contrario, los dividendos repartidos a los accionistas no se encuentran beneficiados por deducción alguna.

En segundo lugar, cabe destacar que el cálculo del **apalancamiento financiero** es el siguiente:

$$AF = (RAN - CERA) * \frac{RAM}{RPM}$$

Igualmente, el efecto del apalancamiento financiero se calcula a través de la relación entre la rentabilidad de los recursos propios y la rentabilidad económica. De esta manera, Somoza López (2020) establece que si la rentabilidad de la inversión es superior al coste del endeudamiento, la rentabilidad financiera será superior a la económica. Esta supone la premisa básica para hablar de un posible apalancamiento financiero que genere rendimiento a la entidad.

Esta relación, tal y como afirman Muñoz Merchante, Ibáñez Jiménez y Parte Esteban (2019), se obtiene a través del cálculo del **Índice de apalancamiento financiero**, que indica el signo del efecto apalancamiento financiero sobre la rentabilidad de los fondos propios. Existen tres posiciones básicas:

- Si el Índice es superior a la unidad: la deuda genera rendimientos a los propietarios.
- Si el Índice es igual a la unidad: es indiferente utilizar fondos ajenos que fondos propios.
- Si el Índice es inferior a la unidad: la financiación ajena reduce la rentabilidad de los recursos propios.

$$\acute{I}AF = \frac{RRP \text{ (Rentabilidad Financiera)}}{RAN \text{ (Rentabilidad de los Activos Netos)}}$$

En la Tabla 9.3, se reflejan los dos cálculos a los que venimos haciendo referencia. Como podemos observar, cabe destacar que *BMW* y *Volkswagen* se encuentran en una buena situación, ya que durante toda la serie temporal cuentan con un apalancamiento financiero positivo. Incluso en el año 2020, con la crisis sanitaria y de componentes, presentan un índice superior a 1 y un apalancamiento positivo.

Distinta es la suerte de *Renault*, que, si bien en los años 2017 y 2018 presentaba un efecto positivo del apalancamiento financiero, en los dos siguientes, la fortuna fue distinta. El apalancamiento financiero fue negativo, es decir, la deuda contraída es perjudicial para la empresa debido a que el coste de la misma fue superior a la rentabilidad. Lo mismo refleja el valor del Índice en el año 2019. Sin embargo, cabe destacar lo ocurrido con el $\acute{I}AF$ en el año 2020. Este fue superior a la unidad, lo que nos indica un efecto multiplicador de la rentabilidad económica con signo negativo, que hace todavía más negativa la rentabilidad financiera. Pasada la crisis, en el año 2021, *Renault* consigue recuperar el efecto apalancamiento positivo en una pequeña medida.

Tabla 9.3. Apalancamiento financiero e Índice de apalancamiento financiero

		2017	2018	2019	2020	2021
VOLKSWAGEN	Apalancamiento financiero	5,54%	3,33%	3,82%	2,01%	3,04%
	Índice de apalancamiento financiero	1,95	2,29	2,37	2,25	2,33
RENAULT	Apalancamiento financiero	2,70%	1,46%	-0,62%	-9,29%	0,85%
	Índice de apalancamiento financiero	1,21	1,17	0,08	1,54	1,30
BMW	Apalancamiento financiero	9,86%	5,75%	3,94%	2,67%	7,75%
	Índice de apalancamiento financiero	2,63	1,85	1,86	1,72	1,74

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

10. CONCLUSIONES

Una vez finalizado el análisis económico-financiero, podemos extraer conclusiones en base a los distintos ratios obtenidos, con el fin de comparar a las tres entidades de una manera más global.

En primer lugar, el **análisis financiero** nos ha dejado cifras bastante similares en las tres entidades. No obstante, en el caso del capital circulante, el Grupo *Volkswagen* presenta unas cifras que representan una situación de equilibrio financiero muy estable en los últimos cuatro años de la serie temporal, debido a que cuenta con un activo corriente muy superior con respecto al pasivo corriente. En cambio, pese a que tanto *Renault* y *BMW* obtienen un capital circulante positivo durante todos los años de la serie temporal, la cifra de *Volkswagen* es muy superior. Eso sí, destacamos que la única entidad que obtuvo un capital circulante negativo fue el propio Grupo *Volkswagen*, en el 2017.

Por un lado, en cuanto a la solvencia a corto plazo, salvo *Volkswagen* en 2017, el ratio de las tres entidades se sitúa por encima de la unidad, lo que indica que no hay peligro de suspensión de pagos. No obstante, en ninguna de las tres entidades, y en especial en *Renault*, presenta cifras que se encuentren muy por encima de la unidad, lo que podría indicar un riesgo de incurrir en la situación citada. Para evidenciar este hecho, hemos acudido a ratios sectoriales para comprobar si esta es la situación habitual del sector (al menos en España). La respuesta obtenida fue afirmativa.

En un análisis más profundo de la solvencia, hemos calculado también el ratio de tesorería, con el fin de analizar la capacidad de pago de una manera inmediata. Los resultados obtenidos en las tres entidades fueron positivos. No obstante, observamos efectos de la crisis sanitaria y del sector en los dos últimos años de la serie temporal.

Por otro lado, la solvencia a largo plazo de los tres grupos analizados nos hablan de su situación de endeudamiento. Tanto el ratio de endeudamiento, como el de autonomía financiera nos muestran que la situación de las tres entidades en cuanto a la solvencia a largo plazo no es muy positiva. Esto se debe a que las tres empresas se encuentran bastante endeudadas, por lo que son los acreedores los que están financiando las operaciones de las compañías. También, en este caso, vemos los efectos de la pandemia, ya que en el año 2020 y 2021 las cifras de endeudamiento de los tres grupos aumentan.

Resultados similares se obtienen en el ratio de garantía, que nos indica la distancia a la quiebra de las empresas. Ninguna de las tres se encuentra en una situación de quiebra o insolvencia. Sin embargo, los resultados que aflora este ratio no son los más adecuados. La entidad que más ha sufrido los efectos de la pandemia, en cuanto al resultado de este ratio, es *Renault*.

En segundo lugar, se ha realizado un **análisis económico** con el que hemos obtenido las cifras de rentabilidad de las tres empresas. Por una parte, la rentabilidad económica se ha estudiado desde el punto de vista de dos ratios distintos: el RAT y el RAN. Las cifras que las empresas han obtenido en estos índices muestran que *Renault* es la entidad que peores rendimientos obtiene, destacando, además, su rentabilidad prácticamente nula en 2019 y su rentabilidad negativa en 2020. Tanto *Volkswagen* como *BMW* redujeron sus cifras de rentabilidad económica debido a la crisis. Sin embargo, ni su caída fue tan drástica como la de la compañía francesa, ni los rendimientos de 2021 fueron tan bajos.

Por otra parte, la rentabilidad financiera nos indica los rendimientos que obtienen los accionistas. En el inicio de la serie temporal, las tres entidades obtienen cifras muy similares. Sin embargo, a partir de 2019, *Renault*, de igual manera que en la rentabilidad económica, sufre un desplome en sus rendimientos, hasta alcanzar, también rendimientos negativos en el año de la pandemia.

Por último, se realizó un análisis del **apalancamiento financiero** de las tres empresas. Al estar estas bastante endeudadas, era importante conocer si la deuda con coste explícito estaba generando un efecto positivo a las empresas o, por el contrario, era preferible modificar la estructura financiera de las entidades. La respuesta que se obtuvo fue positiva para *BMW* y *Volkswagen*, cuyo coste de la deuda era inferior al de los rendimientos obtenidos, por lo que la deuda genera rendimientos a los propietarios. Incluso en el año 2020, estas dos entidades obtuvieron rendimientos procedentes de un efecto apalancamiento financiero positivo. Sin embargo, *Renault* no tuvo la misma suerte, ya que en 2019 y 2020 su apalancamiento financiero fue negativo. Es más, en el año de la pandemia, destaca un efecto multiplicador de la rentabilidad económica con signo negativo, que hace todavía más negativa la rentabilidad financiera.

En definitiva, tras lo expresado y estudiado en el análisis económico-financiero, el grupo que más ha sufrido los efectos de la pandemia y de la crisis que azota al sector de la

automoción es, sin lugar a duda, el Grupo *Renault*. Como hemos visto, es la entidad que más empeora sus ratios en el periodo analizado, así como la única que obtiene un resultado del ejercicio en uno de los años de la serie temporal. Sin embargo, en el año 2021, ha conseguido mejorar sus cifras, lo cual hace prever que su periodo de crisis puede haber pasado.

11. REFERENCIAS

- AECA. (2007). *Newsletters electrónicos de AECA - «Actualidad NIC/NIIF. Novedades y práctica sobre las Normas Internacionales de Contabilidad y la Reforma Contable»*.
<http://www.aeca.es/old/actualidadnic/versioncorta18.htm>
- ANFAC. (2021). *Informe Anual 2021*.
- Antonio Bueno, J. (2010). Crisis global y automoción: ¿La tormenta perfecta?. La reciente evolución del sector a escala mundial. *Economía Industrial*, 376, 37-50.
- Apoyo de la normalización al sector de la automoción Informes de Normalización*. (2020).
- Archel Domench, P., Carrasco del Amo, F., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, S., y Cano Rodríguez, M. (2022). *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación* (7.ª ed.). Ediciones Pirámide.
- Arimany Serrat, N., Moya Gutiérrez, S., y Viladecans Riera, C. (2015). Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 20, 195-217.
- Báscones Ramos, J. M. (2010). Consolidación de estados financieros. Análisis de las principales modificaciones introducidas por el Real Decreto 1159/2010. *Revista Española de Control Externo*, 12(36), 113-145.
- BMW. (2019). *Significado de BMW y origen del nombre*.
<https://www.bmw.com/es/automotive-life/significado-de-bmw-origen-e-historia.html>
- BMW. (2021a). *BMW Group Report 2020*.
- BMW. (2021b). *BMW Group Report 2021*.
- Bonsón, E., Cortijo, V., y Flores, F. (2009). *Análisis de estados financieros. Fundamentos teóricos y prácticos*. (A. Cañizal, Ed.). Pearson Educación.
- Capgemini Research Institute. (2020). *COVID-19 and the automotive consumer : How can automotive organizations re-engage consumers and reignite demand?*
- Carsi Sister, R. (2008). Innovación en la industria del automóvil. *Madri+d revista de investigación en gestión de la innovación y tecnología*, 49.
<http://www.madrimasd.org/revista/revista49/aula/aula2.asp>

- Cifra de negocios. (s. f.). En *Instituto Nacional de Estadística*. Recuperado 25 de enero de 2023, de <https://www.ine.es/DEFIne/es/concepto.htm?c=4797&op=30061&p=1&n=20>
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. (2011). *Norma Internacional de Información Financiera: Estados Financieros Consolidados*.
- Deloitte. (2019). *NiIF 16: Arrendamientos*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NiIF%2016%20-%20Arrendamientos.pdf>
- Estrategia de Volkswagen*. (s. f.). Recuperado 15 de diciembre de 2022, de <https://www.volkswagenag.com/en/strategy.html>
- Fernández, A. (2020). *Nissan presenta su plan de reestructuración global, una hoja de ruta de cara a 2023*. Motor.es. <https://www.motor.es/noticias/nissan-nuevos-modelos-2023-202067796.html>
- Fernández Fernández, J. M. (1993). *Consolidación de estados contables*. AC.
- Fernández Fernández, J. M. (2009). Las combinaciones de negocios Universidad de León. *Pecunia: revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 347-400.
- Garrido Miralles, P., y Íñiguez Sánchez, R. (2010). *Análisis de estados contables* (M. Santesmases Mestre, Ed.). Ediciones Pirámide.
- Gironella Masgrau, E. (2005). El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 2, 71-91.
- Groupe Renault - Renault España*. (s. f.). Recuperado 9 de diciembre de 2022, de <https://www.renault.es/grupo-renault.html>
- Guillot Casanova, P. (2016). *Estrategias empresariales en el sector de la automoción en España* [Trabajo Fin de Grado]. Universidad Politécnica de Valencia.
- Herrera, E. (2023). La Eurocámara aprueba el fin de los coches de combustión para 2035. *La Vanguardia*. <https://www.lavanguardia.com/natural/20230214/8756105/parlamento-europeo-aprueba-prohibir-vehiculos-gasolina-diesel-2035.html>
- Historia de BMW*. (s. f.). Recuperado 9 de diciembre de 2022, de <https://www.bmwclasico.com/historia-de-bmw/>

- Historia de la marca de coches Volkswagen -- Autobild.es.* (s. f.). Recuperado 15 de diciembre de 2022, de <https://www.autobild.es/coches/volkswagen/historia>
- Historia del automóvil: grandes hitos y evolución - UECA.* (s. f.). Recuperado 12 de noviembre de 2022, de <https://ueca.es/blog/vehiculo/historia-automovil-hitos-evolucion/>
- Home - 60 Aniversario SEAT 600.* (s. f.). Recuperado 12 de noviembre de 2022, de <http://60seat600.com/>
- Innovation: electric, connected & autonomous vehicle - Renault Group.* (s. f.). Recuperado 9 de diciembre de 2022, de <https://www.renaultgroup.com/en/innovation-2/>
- International Accounting Standards Board. (2016). *Norma Internacional de Contabilidad nº 7. Estado de flujos de efectivo.*
- La industria de automoción europea se tambalea | Compañías | Cinco Días.* (s. f.). Recuperado 15 de noviembre de 2022, de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/03/18/companias/1584550087_618113.html
- Lloret, P., Domingo, S., y Solé, E. (2021). *Ratios sectoriales 2020. Cuentas anuales (balances y cuentas de resultados) de 178 sectores.*
- María Ortiz-Villajos, J. (2010). *Evolución histórica de la industria de equipos y componentes de automoción.*
- Martínez Sánchez, Á. L. (2018). Operaciones Interrumpidas y Operaciones Continuadas. *Tribuna Contable.* <https://www.ineaf.es/tribuna/operaciones-interrumpidas-y-operaciones-continuadas/>
- Matriculaciones de automóviles en España 2005-2021 | Statista.* (s. f.). Recuperado 14 de noviembre de 2022, de <https://es.statista.com/estadisticas/531787/espana-matriculaciones-de-nuevos-turismos/>
- Ministerio de Gracia y Justicia. (1885). Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio. *Gaceta de Madrid*, 289, de 16 de octubre, 169-170. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1885-6627>
- Ministerio de Industria Comercio y Turismo. (2017). *Agenda sectorial de la industria de automoción.*
- Montes, L. (2022). La UE pacta prohibir la venta de coches de gasolina y diésel a partir de 2035. *El Economista.*

- <https://www.eleconomista.es/motor/noticias/12012485/10/22/La-UE-pacta-prohibir-la-venta-coches-de-gasolina-y-diesel-a-partir-de-2035-.html>
- Moragues, E. (2021). *La reinención de la industria del automóvil ante la crisis de la COVID-19* [Trabajo Fin de Grado]. Universidad Pontificia Comillas.
- Motoren Werke Aktiengesellschaft Bayerische. (2020). *Annual Report 2019*.
- Muñoz Merchante, Á., Ibáñez Jjimenez, E. M., y Parte Esteban, L. (2019). *Análisis de estados financieros*. Sanz y Torres.
- Muñoz Ramírez, R. (1993). La industria de automoción: su evolución e incidencia social y económica. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 3.
- Número de vehículos producidos en España 2011-2021* | Statista. (s. f.). Recuperado 13 de noviembre de 2022, de <https://es.statista.com/estadisticas/724444/produccion-anual-de-sector-de-la-automocion-espana/>
- Organización Internacional de Productores de Vehículos a Motor (OICA). (2021). *2021 Statistics* / www.oica.net. <https://www.oica.net/category/production-statistics/2021-statistics/>
- Pérez Sánchez, M. (2014). *Análisis del Sector del Automóvil en España* [Trabajo Fin de Grado]. Universidad.
- Plaza, D. (s. f.). *Dieseltgate: qué es, cómo se descubrió y cuáles han sido sus consecuencias*. motor.es. Recuperado 25 de enero de 2023, de <https://www.motor.es/que-es/dieseltgate>
- Real Academia Española. (2021). [Definición de] Automoción. En *Diccionario de la lengua española* (Versión 23.5). <https://dle.rae.es/automocion>
- Renault Group. (2021). Estados financieros consolidados 2020. En *2021*.
- Renault Group. (2022a). *Estados financieros consolidados 2021*.
- Renault Group. (2022b). *Renault Group supera sus objetivos de 2021 y acelera su estrategia Renaulution*.
- Rivero Torre, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios* (2.^a ed.). Pirámide.
- Rivero Torre, P., Banegas Ochovo, R., Sánchez-Mayoral García-Calvo, F., Manzaneque Lizano, M., y Merino Madrid, E. (2012). *Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ejercicios resueltos y comentados* (P. Rivero Torre, Ed.). Pirámide.

- Serer, G. L., y Contell, E. B. (2015). Información proporcionada por las cuentas consolidadas. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 20, 103-121.
- Somoza López, A. (2020). *Análisis de la empresa a través de la información contable* (M. Santasmases Mestre, Ed.). Pirámide.
- Soto, J. (2022). Quién era Renault y cuándo empezó a fabricar coches . *El Motor El País*.
<https://motor.elpais.com/actualidad/quien-era-renault-y-cuando-empezo-a-fabricar-coches/>
- The Heritage of Renault Group - Renault Group*. (s. f.). Recuperado 9 de diciembre de 2022, de <https://www.renaultgroup.com/en/our-company/heritage/>
- Unión Europea. (2009). Reglamento (CE) nº 494/2009 de la Comisión, de 3 de junio de 2009, que modifica el Reglamento (CE) nº 1126/2008 por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 27. *Diario Oficial de la Unión Europea*, 149, 12 de junio, 6-21. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2009-81056>
- Volkswagen. (2021). *Annual Report 2020*.
- Volkswagen. (2022). *Annual Report 2021*.
- Volkswagen Chronicle: From the Beetle to a Global Player*. (s. f.). Recuperado 15 de diciembre de 2022, de <https://www.volkswagenag.com/en/group/history/vw-chronicle.html>
- Volkswagen Group. (2018). *Annual Report 2017*.

ANEXOS

Anexo 1: Balance Consolidado del Grupo Renault.

ACTIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
ACTIVO NO CORRIENTE	41.409	41.462	48.393	45.021	42.390
Inmovilizado intangible	6.398	6.347	6.949	5.913	5.240
Inmovilizado material	16.167	17.135	16.900	14.304	13.582
Inversiones asociadas con <i>joint ventures</i>	16.955	15.120	21.232	21.439	19.811
Nissan	16.234	14.618	20.622	20.583	19.135
Otras <i>joint ventures</i>	721	502	610	856	676
Activos financieros a largo plazo	373	1.253	1.072	928	1.395
Activos por impuesto diferido	550	651	1.016	952	927
Otros activos no corrientes	966	956	1.224	1.485	1.435
ACTIVO CORRIENTE	72.331	74.275	73.778	69.975	67.509
Existencias	4.792	5.640	5.780	5.879	6.328
Deudores por la financiación de ventas	39.498	40.820	45.374	42.067	39.334
Deudores por automóviles	788	910	1.258	1.399	1.753
Activos financieros a corto plazo	1.380	1.181	2.216	1.963	1.932
HP, acreedora por impuesto de sociedades	128	153	86	111	91
Otros activos corrientes	3.688	3.874	4.082	3.779	4.014
Tesorería	21928	21.697	14.982	14.777	14.057
Activos no corrientes mantenidos para la venta	129	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO	113.740	115.737	122.171	114.996	109.899

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
PATRIMONIO NETO	27.894	25.338	35.331	36.088	33.679
Fondos propios	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127
Prima de emisión	3.785	3.785	3.785	3.785	3.785
Acciones propias	-237	-284	-344	-400	-494
Revalorización instrumentos financieros	5	384	232	236	809
Diferencias por el tipo de cambio	-3.407	-4.108	-2.584	-2.826	-3.376
Reservas	25.159	31.876	32.489	30.265	26.322
Resultado del ejercicio	888	-8.008	-141	3.302	5.212
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	27.320	24.772	34.564	35.489	33.385
Participaciones no dominantes	574	566	767	599	294
PASIVO FIJO	18.561	19.109	14.853	11.050	9.977
Pasivos por diferencias temporarias imponibles	1.009	922	1.044	135	180
Provisiones para pensiones a largo plazo	1.355	1.544	1.636	1.531	1.584
Otras provisiones	1.291	1.356	1.458	1.463	1.514
Pasivos financieros a largo plazo	13.232	13.423	8.794	6.209	5.120
Provisión para pasivos fiscales inciertos a largo plazo	217	179	187	140	-
Otros pasivos fijos	1.457	1.685	1.734	1.572	1.579
PASIVO CORRIENTE	67.285	71.290	71.987	67.858	66.243
Provisiones para pensiones a corto plazo	85	103	64	56	51
Otras provisiones a corto plazo	1.550	1.570	1.064	1.100	915
Pasivos financieros a corto plazo	3.605	3.924	2.780	2.463	3.792
Acreedores por la financiación de ventas	45.123	47.547	47.465	44.495	41.395
Proveedores	7.975	8.277	9.582	9.505	9.904
HP, retenciones y pagos a cuenta	266	221	223	289	246
Provisión para pasivos fiscales inciertos a corto plazo	6	6	8	22	-
Otros pasivos corrientes	8.493	9.642	10.801	9.928	9.940
Pasivos en relación con los activos mantenidos para la venta	182	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	113.740	115.737	122.171	114.996	109.899

Anexo 2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada del Grupo *Renault*

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
VENTAS	46.213	43.474	55.537	57.419	58.770
Coste de las ventas de bienes y servicios	-37.526	-36.257	-44.665	-45.417	-46.477
Gastos de investigación y desarrollo	-2.365	-2.569	-2.658	-2.598	-2.590
Costes comerciales y de administración	-4.659	-4.985	-5.552	-5.792	-5.849
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	1.663	-337	2.662	3.612	3.854
Otros ingresos y gastos de explotación	-265	-1.662	-557	-625	-48
Otros ingresos de explotación	728	181	80	149	214
Otros gastos de explotación	-993	-1.843	-637	-774	-262
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.398	-1.999	2.105	2.987	3.806
Gastos financieros	-350	-482	-442	-353	-391
Coste de la deuda financiera neta	-308	-337	-311	-308	-369
Coste de la deuda financiero bruta	-381	-355	-386	-373	-441
Ingresos de tesorería y activos financieros	73	18	75	65	72
Otros ingresos y gastos financieros	-42	-145	-131	-45	-22
Participación en los ingresos (pérdidas) netos de las empresas asociadas y joint ventures	515	-5.145	-190	1.540	2.799
Nissan	380	-4.970	242	1.509	2.791
Otras joint ventures	135	-175	-432	31	8
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.563	-7.626	1.473	4.174	6.214
Impuestos corrientes y diferidos	-596	-420	-1.454	-723	-906
RESULTADO NETO	967	-8.046	19	3.451	5.308
Resultado neto- participación de los accionistas de la empresa matriz	888,00	8.008,00	-141,00	3.302,00	5.212,00
Resultado neto- participación de los no controladores	79,00	-38,00	160,00	149,00	96,00

Anexo 3: Estado de Flujos de Efectivo del Grupo Renault

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
RESULTADO NETO	967	-8.046	19	3.451	5.308
Anulación de los dividendos recibidos de las inversiones cotizadas no consolidadas	-	-11	-46	-44	-51
Anulación de ingresos y gastos sin impacto en la tesorería					
Amortizaciones y pérdidas de valor	4.043	4.750	3.809	3.245	3.046
Participación en las (ganancias) pérdidas netas de las empresas asociadas y <i>joint ventures</i>	-515	5.145	190	-1.540	-2.799
Otros ingresos y gastos sin impacto en el efectivo antes de intereses e impuestos	298	1.513	1.937	1.396	1.032
Dividendos recibidos de empresas asociadas y <i>joint ventures</i>	29	5	4	2	3
Flujo de caja antes de intereses e impuestos	4.822	3.356	5.913	6.510	6.539
Dividendos recibidos de empresas cotizadas	-	11	625	828	761
Variación neta de la financiación a clientes finales	47	287	-2.612	-3.596	-4.617
Variación neta de la financiación de servicios financieros	1.534	2.820	-659	-160	-888
Disminución (aumento) de los créditos de financiación de ventas	1.581	3.107	-3.271	-3.756	-5.505
Emisión de bonos por el segmento de financiación de ventas	686	1.598	3.869	4.245	7.409
Reembolso de bonos por el segmento de Financiación de Ventas	-4.342	-2.621	-4.034	-3.148	-3.797
Variación neta de otras deudas del segmento de Financiación de Ventas	1.073	2.195	3.696	2.435	2.353
Variación neta de otros valores y préstamos del segmento de Financiación de Ventas	-219	884	-428	61	-227
Variación neta de activos y pasivos financieros del segmento de financiación de ventas	-2.802	2.056	3.103	3.593	5.738
Variación de los activos arrendados capitalizados	-413	-929	-1.059	-519	-622
Variación del capital circulante antes de impuestos	-154	-1.192	1.214	551	-112
FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	3.034	6.409	6.525	7.207	6.799
Intereses cobrados	72	71	78	67	70
Intereses pagados	-342	-352	-368	-332	-451
Impuesto corriente pagado y cobrado	-355	-375	-636	-657	-716
A) FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	2.409	5.753	5.599	6.285	5.702
Inversiones en inmovilizado intangible y material	-3.001	-4.208	-5.022	-4.407	-3.601
Enajenaciones de inmovilizado intangible y material	574	187	31	131	153
Adquisiciones de inversiones que implican una ganancia de control, netas de efectivo adquirido	-103	-	5	-29	-31
Adquisición de otras inversiones	-126	-129	-157	-215	-37

Cesiones de inversiones con pérdida de control, netas de efectivo transferido	-	-	2	-	-
Cesiones de otras inversiones	1186	-146	36	8	1
Disminución (aumento) neta de otros valores y préstamos de los segmentos de automoción	-146	57	-2	-150	-117
B) FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1.616	-4.239	-5.107	-4.662	-3.632
Dividendos pagados a accionistas	-	-	-1.035	-1.027	-916
Transacciones con accionistas minoritarios	-4	10	-10	11	-41
Dividendos pagados a accionistas minoritarios	-81	-21	-96	-94	-133
(Adquisiciones) ventas de acciones propias	-36	-44	-36	-41	-226
C) FLUJO DE CAJA CON ACCIONISTAS	-121	-55	-1.177	-1.151	-1.316
Emisión de bonos por parte de los segmentos de automoción	2.241	1.000	1.557	1.895	2.259
Amortización de bonos por parte de los segmentos de automoción	-829	-590	-574	-1.455	-2.134
Aumento (disminución) neto de otros pasivos financieros de los segmentos de automoción	-1.922	5.250	-59	-242	-516
Variación neta de los pasivos financieros de los segmentos de automoción	-510	5.660	924	198	-391
D) FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES FINANCIERAS	-631	5.605	-253	-953	-1.707
VARIACIÓN DE TESORERÍA Y EQUIVALENTES	162	7.119	239	670	363

Anexo 4: Balance Consolidado del Grupo BMW

ACTIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
ACTIVO FIJO	143.354	134.851	137.404	125.442	121.901
Inmovilizado intangible	12.980	12.342	11.729	10.971	9.464
Inmovilizado material	22.390	21.850	23.245	19.801	18.471
Productos arrendados	44.700	41.995	42.609	38.572	36.257
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	5.112	3.585	3.199	2.624	2.767
Otras inversiones	1241	735	703	739	690
Créditos por financiación de ventas a largo plazo	51.712	48.025	51.030	48.109	48.321
Activos financieros a largo plazo	1.715	2.644	1.370	1.010	2.369
Activos por diferencias temporarias imponibles	2.202	2.459	2.194	1.590	1.927
Otros activos fijos	1.302	1.216	1.325	2.026	1.635
ACTIVO CORRIENTE	86.173	81.807	90.630	83.538	71.582
Existencias	15.928	14.896	15.891	13.047	12.707
Clientes	2.261	2.298	2.518	2.546	2.667
Créditos por financiación de ventas a corto plazo	35.705	36.252	41.407	38.674	32.113
Activos financieros a corto plazo	5.800	5.108	5.955	6.675	7.965
HP, acreedora por impuesto de sociedades	1529	606	1209	1.366	1566
Otros activos corrientes	8.941	9.110	11.614	9.790	5.525
Tesorería	16.009	13.537	12.036	10.979	9.039
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	461	0
TOTAL ACTIVO	229.527	216.658	228.034	208.980	193.483

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
PATRIMONIO NETO	75.132	61.520	59.907	58.088	54.548
Capital suscrito	661	660	659	658	658
Reservas de capital	2.325	2.199	2.161	2.118	2.084
Reservas	71.705	59.550	57.667	56.121	51.256
Perdidas no realizadas	-325	-1.518	-1.163	-1.338	114
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	74.366	60.891	59.324	57.559	54.112
Participaciones no dominantes	766	629	583	529	436
PASIVO FIJO	77.929	83.175	85.502	79.983	69.888
Provisiones para pensiones	1.247	3.693	3.335	2.330	3.252
Otras provisiones	7.206	6.488	5.788	5.776	5.437
Pasivos por diferencias temporarias imponibles	1.458	509	632	1.806	2.241
Pasivos financieros a largo plazo	62.342	67.390	70.647	64.772	53.548
Otros pasivos fijos	5.676	5.095	5.100	5.299	5.410
PASIVO CORRIENTE	76.466	71.963	82.625	70.909	69.047
Otras provisiones a corto plazo	6.748	7.494	7.421	6.078	6.313
HP, retenciones y pagos a cuenta	921	747	963	1.158	1.124
Pasivos financieros a corto plazo	41.121	38.986	46.093	38.825	41.100
Proveedores	10.932	8.644	10.182	9.669	9.731
Otros pasivos corrientes	16.744	16.092	17.966	15.117	10.779
Pasivos en relación con los activos mantenidos para la venta	-	-	-	62	-
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	229.527	216.658	228.034	208.980	193.483

Anexo 5: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada del Grupo BMW

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
VENTAS	111.239	98.990	104.210	96.855	98.282
Coste de las ventas	-89.253	-85.408	-86.147	-78.477	-78.329
RESULTADO BRUTO	21.986	13.582	18.063	18.378	19.953
Costes comerciales y administrativos	-9.233	-8.795	-9.367	-9.568	-9.560
Otros ingresos operativos	1.702	916	1.031	774	720
Otros gastos operativos	-1.055	-873	-2.316	-651	-1.214
BENEFICIO ANTES DE RESULTADO FINANCIERO	13.400	4.830	7.411	8.933	9.899
Resultado de las inversiones financieras del patrimonio neto	1.520	920	136	632	739
Intereses e ingresos similares	135	116	179	397	201
Intereses y gastos similares	-165	-458	-499	-386	-412
Otras operaciones financieras	1.170	-186	-109	51	248
RESULTADO FINANCIERO	2.660	392	-293	694	776
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	16.060	5.222	7.118	9.627	10.675
Impuesto sobre beneficios	-3.597	-1.365	-2.140	-2.530	-2.000
RESULTADO DE LAS OPERACIONES CONTINUADAS	12.463	3.857	4.978	7.097	8.675
Resultado de las operaciones extraordinarias	-	-	44	-33	-
RESULTADO NETO	12.463	3.857	5.022	7.064	8.675
Atribuible a accionistas minoritarios	81	82	107	90	86
Atribuible a accionsitas del grupo BMW AG	12.382	3.775	4.915	6.974	8.589

Anexo 6: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado del Grupo BMW

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
RESULTADO NETO ANTES DE IMPUESTOS	16.060	5.222	7.118	7.207	8.675
Pérdidas de operaciones extraordinarias	-	-	-	33	-
Impuesto corriente	-	-	-	2.220	2.558
Pago de impuestos	-3.217	-1.605	-3.389	-1.972	-2.301
Intereses cobrados	130	163	91	170	125
Otros intereses y gastos similares	78	104	51	-199	65
Deterioro de valor y amortización de activos tangibles e intangibles	6.495	6.139	6.017	5.113	4.822
Otros ingresos y gastos no líquidos	-713	99	-200	111	-249
Resultado de las inversiones contabilizadas por el método de la participación	-1.520	-920	-136	-632	-739
Ganancias/pérdidas en la enajenación de activos tangibles e intangibles y valores negociables	-	-	4	-34	-43
Variación en impuestos diferidos	-	-	-	355	-559
Variación en productos arrendados	-1.282	-1.016	-3.825	-1.693	-1.134
Variación en derechos de cobro de financiación de las ventas	965	4.192	-3.560	-5.670	-7.440
Variación en capital circulante	1.355	-996	-1.117	-573	166
Variación en existencias	-563	370	-1.560	-357	-1.293
Variación en la cuenta de clientes	119	160	14	112	45
Variación de la cuenta de proveedores	1.799	-1.526	429	-328	1.414
Variación en provisiones	-1.256	1.115	1.512	-82	752
Variación de otras operaciones de activos y pasivos	-1.192	754	1.096	697	1.211
A) FLUJO DE CAJA DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	15.903	13.251	3.662	5.051	5.909
Inversión total en activos intangibles e inmovilizado material	-6.619	-6.150	-6.902	-7.777	-7.112
Ingresos por subvenciones para activos intangibles e inmovilizado material	54	53	50	21	-
Producto de la enajenación de activos intangibles e inmovilizado material	40	34	32	107	30
Gastos en activos de inversión	-158	-176	-1.598	-164	-142
Adquisiciones de filiales y otras unidades de negocio	-	-	-	-209	-
Ingresos por la venta de activos de inversión y otras unidades de negocio	263	1.328	1.087	623	267
Ingresos por la venta de filiales y otras unidades de negocio	-	-	-	-	969
Inversiones en valores negociables y fondos de inversión	-271	-925	-775	-3.725	-4.041
Producto de la venta de valores negociables y fondos de inversión	302	2.200	822	3.761	3.866
B) FLUJO DE CAJA DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-6.389	-3.636	-7.284	-7.363	-6.163

Pagos a los fondos propios	103	28	33	25	38
Pago de dividendos del año anterior	-1.277	-1.671	-2.366	-2.630	-2.324
Operaciones de financiación y de capital entre empresas del grupo	-	-	-	-	-
Intereses pagados	-217	-275	-199	-136	-165
Producto de la emisión de pasivos financieros no corrientes	224.916	164.478	150.517	30.762	23.955
Reembolso del pasivo financiero no corriente	-232.089	-171.532	-143.500	-22.564	-16.801
Variación de otros pasivos financieros	1.829	718	305	-1.161	-3.131
C) FLUJO DE CAJA DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-6.735	-8.254	4.790	4.296	1.572
Efecto del tipo de cambio en el efectivo y los equivalentes de efectivo	-307	180	-28	-19	-223
Efecto de los cambios en la composición del Grupo sobre el efectivo y los equivalentes de efectivo	-	-40	-83	-25	64
D) VARIACIÓN EN TESORERÍA Y EQUIVALENTES	2.472	1.501	1.057	1.940	1.159
Tesorería y equivalentes 1 de enero	13.537	12.036	10.979	9.039	7.880
Tesorería y equivalentes 31 de diciembre	16.009	13.527	12.036	10.979	9.039

Anexo 7: Balance Consolidado del Grupo Volkswagen

ACTIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
ACTIVO NO CORRIENTE	328.621	302.170	300.608	274.620	262.081
Inmovilizado intangible	77.689	67.968	66.214	64.613	63.419
Propiedades, locales y equipamiento	63.695	63.884	66.152	57.630	55.243
Productos arrendados	59.699	50.686	48.938	43.545	39.254
Bienes de inversión	615	558	538	496	468
Inversiones integradas por el método de la participación	12.531	10.080	8.169	8.434	8.205
Otras inversiones de capital	3.000	1.865	1.902	1.474	1.318
Deudores de servicios financiero	84.954	82.565	86.973	78.692	73.249
Otros activos financieros a largo plazo	9.156	7.834	5.553	6.521	8.455
Otros derechos de cobro	2.895	2.867	2.722	2.608	2.252
Impuestos por cobrar a corto plazo	635	376	341	476	407
Activos por impuestos diferidos	13.393	13.486	13.106	10.131	9.810
ACTIVO CORRIENTE	200.347	194.944	187.463	183.536	160.111
Existencias	43.725	43.823	46.742	45.745	40.415
Clientes	15.521	16.243	17.941	17.888	13.357
Créditos de financiación de clientes	56.498	58.006	58.615	54.216	53.145
Otros activos financieros	12.584	13.234	12.216	11.586	11.998
Otros derechos de cobro	7.473	7.381	7.272	6.203	5.346
Impuestos por cobrar a corto plazo	1.618	1.186	1.190	1.879	1.339
Valores negociables	22.532	21.162	16.769	17.080	15.939
Tesorería	39723	33.909	25.923	28.938	18.457
Activos no corrientes mantenidos para la venta	674	-	795	-	115
TOTAL ACTIVO	528.609	497.114	488.071	458.156	422.193

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
PATRIMONIO NETO	146.154	128.783	123.651	117.342	109.077
Capital suscrito	1.283	1.283	1.283	1.283	1.283
Reserva de capital	14.551	14.551	14.551	14.551	14.551
Reservas	117.342	100.772	96.929	91.105	81.248
Otras reservas	-3.167	-5.270	-3.646	-2.417	678
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante híbrido	14.439	15.713	12.663	12.596	11.088
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	144.449	127.049	121.781	117.117	108.849
Participaciones no dominantes	1.705	1.734	1.870	225	229
PASIVO FIJO	218.062	202.921	196.497	172.846	152.726
Pasivos financieros a largo plazo	131.618	88.648	113.556	101.126	81.628
Otros pasivos financieros a largo plazo	4.466	22.677	4.499	3.219	2.665
Otros pasivos a largo plazo	8.430	340	7.271	6.448	6.199
Pasivos por impuestos diferidos	5.131	10.590	5.007	5.030	5.636
Provisiones para pensiones	41.550	17.979	41.389	33.097	32.730
Provisiones para impuestos	3.392	2.213	2.991	3.047	3.030
Otras provisiones a largo plazo	23.474	22.964	21.783	20.879	20.839
PASIVO CORRIENTE	164.393	165.410	167.924	167.968	160.389
Opciones put y derechos de compensación otorgados a accionistas minoritarios	-	-	-	1.853	3.795
Pasivos financieros a corto plazo	78.854	88.648	87.912	89.757	81.844
Proveedores	23.624	22.677	22.745	23.607	23.046
Impuestos por pagar	614	340	408	456	430
Otros pasivos financieros	13.002	10.590	10.858	9.416	8.570
Otros pasivos a corto plazo	19.890	17.979	19.320	17.593	15.961
Provisiones para impuestos	2.863	2.213	1.876	1.412	1.397
Otras provisiones a corto plazo	25.578	22.964	24.434	23.874	25.347
Pasivos en relación con los activos mantenidos para la venta	238	-	370	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	528.609	497.114	488.071	458.156	422.193

Anexo 8: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
VENTAS NETAS	250.200	222.884	252.632	235.849	229.559
Coste de las ventas	-202.959	-183.937	-203.490	-189.500	-186.001
RESULTADO BRUTO	47.241	38.947	49.142	46.350	43.549
Gastos de distribución	-19.228	-18.407	-20.978	-20.510	-20.859
Costes de administración	-10.420	-9.399	-9.767	-8.819	-8.126
Otros ingresos de explotación	14.731	12.438	11.453	11.631	11.514
Otros gastos de explotación	-13.049	-13.904	-12.890	-14.731	-12.259
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	19.275	9.675	16.960	13.920	13.818
Ingresos de intereses y créditos similares	2.321	2.756	3.349	3.369	3.482
Ingresos de intereses y créditos similares	810	793	910	967	951
Gastos de intereses y cargos similares	-1.818	-2.291	-2.524	-1.547	-2.317
Otros ingresos y gastos financieros	-463	733	-339	-1.066	-2.262
RESULTADO FINANCIERO	851	1.991	1.396	1.723	-146
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	20.126	11.667	18.356	15.643	13.673
Impuesto sobre beneficios	-4.698	-2.843	-4.326	-3.489	-2.210
Actual	-4.612	-3.150	-4.147	-3.533	-3.205
Diferidos	-86	307	-180	43	995
RESULTADO NETO	15.428	8.824	14.029	12.153	11.463
Atribuible a:					
Accionistas minoritarios	46	-43	143	17	10
Inversores de capital de Volkswagen AG Híbrido	539	533	540	309	274
Accionistas de Volkswagen AG	14.843	8.334	13.346	11.827	11.179

Anexo 9: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado del Grupo Volkswagen

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en millones de €)	2021	2020	2019	2018	2017
Tesorería y equivalentes (a principio de año)	33.432	24.329	28.113	18.038	18.833
A) ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN					
Ingreso de explotación	20.216	11.667	18.356	15.643	13.673
Impuesto pagado	-4.216	-2.646	-2.914	-3.804	-3.664
Deterioro de valor y amortización de activos intangibles, propiedades, locales y equipamiento y propiedad de inversión	12.947	12.765	12.046	11.034	10.562
Amortización y pérdidas por deterioro de los costes por desarrollo capitalizados	5.050	4.637	3.665	3.668	3.734
Pérdidas por deterioro de valor en activos arrendados	137	454	300	170	136
Depreciación y deterioros de valor de activos arrendados	9.339	9.214	8.428	7.689	7.734
Ganancia/Pérdida de enajenaciones activos e inversiones de propiedad	180	-889	-4	98	-25
Porcentaje del resultado de las inversiones integradas por el método de la participación	787	536	460	244	274
Otros cobros y pagos no monetarios	-1.652	-1.572	-730	347	-240
Variación de existencias	2.110	1.334	-674	-5.372	-4.198
Variación de derechos de cobro	1.888	712	-893	-6.400	-1.660
Variación de deudas	1.856	540	2.297	3.645	5.302
Variación de provisiones	1.943	803	1.646	-762	-9.443
Variación de activos arrendados	-16.205	-12.914	-13.204	-11.647	-11.478
Variación de servicios financieros por cobrar	4.345	260	-10.796	-7.282	-11.891
Flujo de caja de actividades de explotación	38.633	24.901	17.983	7.272	-1.185
B) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversiones en activos intangibles, propiedades, locales y equipamiento y propiedad de inversión	-10.655	-11.273	-14.230	-13.729	-13.052
Adiciones a la capitalización de costes de desarrollo	-7.843	-6.473	-5.171	-5.234	-5.260
Adquisiciones de subsidiarias	-3.158	26	-673	-470	-277
Adquisiciones de otras inversiones en propiedades	-2.741	-1.660	-420	-420	-561
Enajenación de subsidiarias	-304	402	3	-26	496
Enajenación de otras inversiones en propiedades	52	195	177	210	24
Enajenaciones de activos intangibles, propiedades, locales y equipamientos e inversiones en propiedades	469	411	237	282	411
Variaciones de títulos valores	-1.281	-4.462	387	-1.378	1.376
Variaciones de deudas y depósitos temporales	-667	143	-1.456	-826	335
Flujo de caja de actividades de inversión	-26.128	-22.690	-21.146	-21.590	-16.508
C) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN					
Aportaciones de capital	-1.071	2.984	-	1.491	3.473

Dividendos pagados	-3.022	-2.952	-2.899	-2.375	-1332
Transacciones de capital con socios minoritarios	-590	-238	1.368	-28	-
Pagos y cobros procedentes de emisión de bonos	32.659	25.181	25.916	35.308	30.279
Reembolso de bonos	-30.557	-19.815	-19.784	-15.290	-17.877
Variaciones en otros pasivos financieros	-3.928	3.577	-4.509	5.488	3.109
Reembolsos de pasivos de arrendamiento	-1.246	-1.100	-957	-29	-28
Flujos de caja de actividades de financiación	-7.754	7.637	-865	24.566	17.625
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio en el efectivo y equivalentes de efectivo	942	-745	243	-173	-727
Variación de la provisión para pérdidas en efectivo y equivalentes de efectivo	-1	0	1	-1	-
Cambios en tesorería y equivalentes	5.691	9.103	-3.784	10.075	-796
Tesorería y equivalentes (a final de año)	39.123	33.432	24.329	28.113	18.038