

Universidad de Oviedo



Centro Internacional de Postgrado

Máster en Sistemas de Información y Análisis Contable, SIAC

CURSO 2014-2015

Trabajo Fin de Máster

**ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS:
SEAT VS. RENAULT**

Alejandro Menéndez Suárez

Julio 2015

ÍNDICE GENERAL

1. INTRODUCCIÓN	4
1.1 SEAT	5
1.2 RENAULT ESPAÑA.....	7
2. ANÁLISIS DEL BALANCE	8
2.1 SEAT: BALANCE.....	9
2.2 RENAULT ESPAÑA: BALANCE	15
3. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	20
3.1 SEAT: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	21
3.2 RENAULT ESPAÑA: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	24
4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	27
4.1 SEAT: ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	28
4.2 RENAULT ESPAÑA: ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	30
5. ANÁLISIS DEL PERIODO NORMAL MEDIO DE MADURACIÓN	32
5.1 SEAT: PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO Y FINANCIERO	34
5.2 RENAULT ESPAÑA: PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO Y FINANCIERO.....	35
6. ANÁLISIS FINANCIERO	36
6.1 SEAT: ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO	37
6.2 RENAULT ESPAÑA: ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.....	39
6.3 SEAT: ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO	40
6.4 RENAULT ESPAÑA: ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO	42
7. ANÁLISIS ECONÓMICO	43
7.1 SEAT: RENTABILIDADES.....	45
7.2 RENAULT ESPAÑA: RENTABILIDADES	46
8. CONCLUSIONES	48
9. BIBLIOGRAFÍA	49

1. INTRODUCCIÓN

La industria automovilística en España tiene una gran influencia en la economía española, con una participación en el PIB en el año 2013 del 6,7%, representando el 16,9% de las exportaciones y empleando al 8,1% de la población activa¹. Además hay que destacar que España ocupa el noveno puesto en la producción mundial de vehículos. Tanto Renault España S.A. como SEAT S.A. son empresas pertenecientes al sector del automóvil, con una destacada participación en el mercado nacional.

Por medio del presente estudio se intenta determinar la evolución que sendas empresas han experimentado en un entorno de crisis económica, además de conocer sus respectivas estructuras económico-financieras.

Para la elaboración del análisis económico-financiero se realiza una comparación temporal entre los años 2010 y 2013.

Tabla 1.0.0: Principales países productores en 2014.

País	Vehículos
1. China	23.722.890
2. Estados Unidos	11.660.699
3. Japón	9.774.558
4. Alemania	5.907.548
5. Corea del Sur	4.524.932
6. India	3.840.160
7. México	3.365.306
8. Brasil	3.146.118
9. España	2.402.978
10. Canadá	2.393.890
11. Rusia	1.886.646
12. Tailandia	1.880.007
Total Mundial	89.747.430

Fuente: Elaboración propia/ OICA.



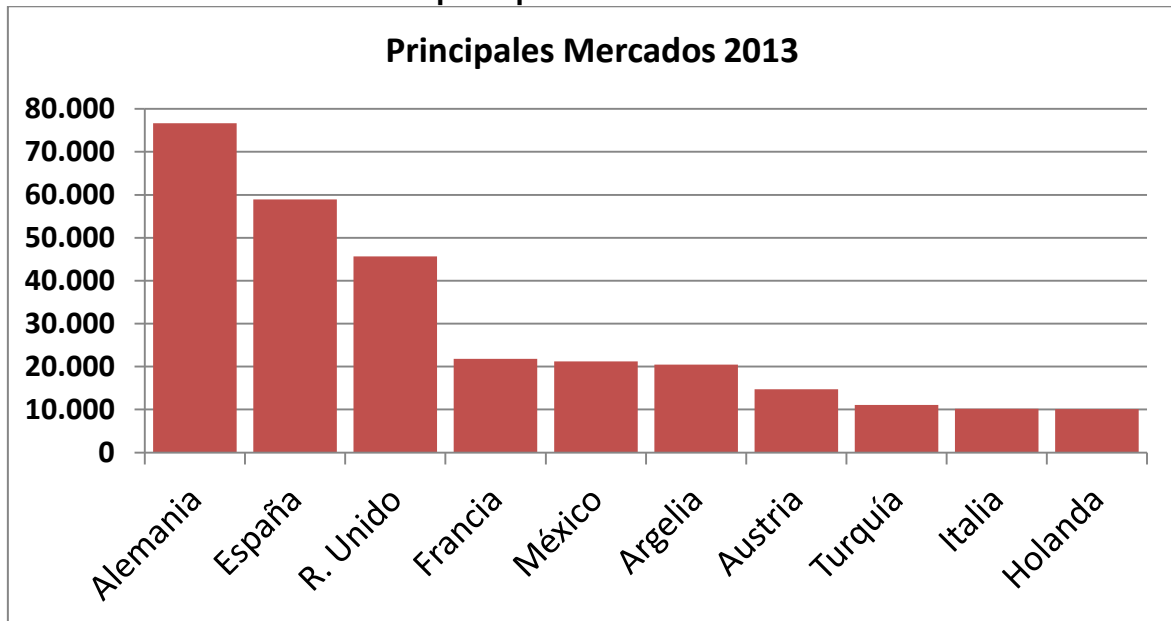
1. Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones, 2013 Memoria Anual. Ministerio de Industria, Energía y Turismo. (2015). Estadística de Fabricación de Vehículos Automóviles y Bicicletas.

1.1 SEAT

Es una empresa fabricante de automóviles cuyo capital pertenece al 100% al grupo Volkswagen desde 1990. Su presidente ejecutivo es Jürgen Stackmann y emplea a casi 11500 trabajadores. Fue fundada en mayo de 1950 cuando el Instituto Nacional de Industria, el Banco Urquijo y Fiat firmaron un acuerdo por el cual se funda la Sociedad Española de Automóviles de Turismo (SEAT) con el fin de reactivar la industria nacional y motorizar a la sociedad española de postguerra a precios asequibles (2010, Díaz Ruiz), que por aquel entonces contabilizaba 3,1 coches por cada 1.000 habitantes² (en la actualidad 467 automóviles por cada 1.000 habitantes³).

En el año 2013 SEAT vendió más de 350.000 unidades en 76 países, localizados principalmente en Europa y Oriente Medio. Sus principales mercados son Alemania, España y el Reino Unido.

Gráfico 1.1.1: Ventas en los 10 principales mercados de SEAT.



Fuente: Elaboración propia / Informe anual de SEAT.

Con el fin de conseguir una organización más ágil y que sea rentable en el futuro, SEAT ha elaborado un plan de actuación que se sustenta en tres factores: producto, rendimiento comercial y modelo de negocio y gastos. Tiene como objetivo la producción y ventas de modelos con un mayor margen comercial, aprovechando al máximo las sinergias con el Grupo Volkswagen; orientar las ventas hacia mercados con un mayor margen de contribución; y optimizar las inversiones y los costes.

2. www.seat.es

3. Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones, 2013 Memoria anual.

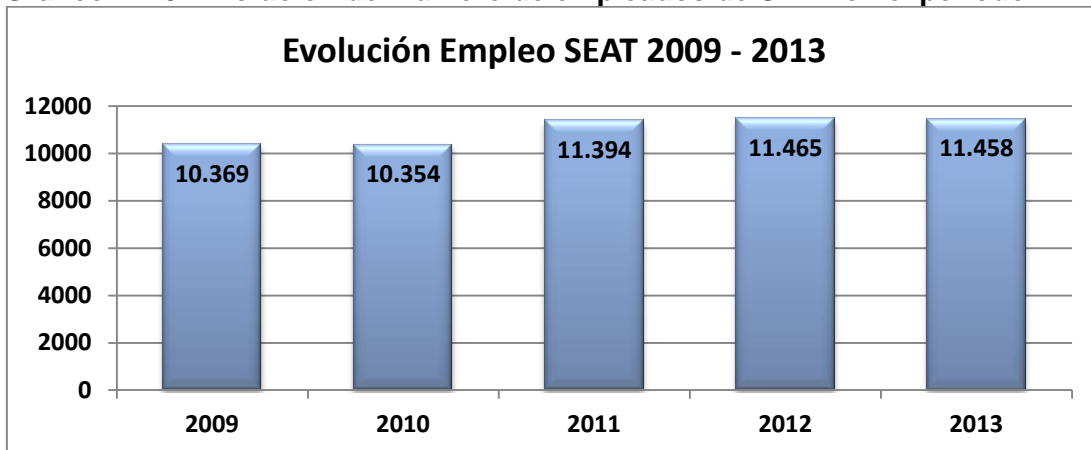
Figura 1.1.2: Estrategia competitiva de SEAT.



Fuente: www.seat.es

En relación a la gestión de recursos humanos SEAT tiene puesto en práctica un sistema de formación profesional dual alemán⁴ y aproximadamente el 62% de empleos son directos. A continuación se presenta una tabla con la evolución del empleo en los últimos años.

Gráfico 1.1.3: Evolución del número de empleados de SEAT en el periodo.



Fuente: Elaboración propia / Informe anual de SEAT.

En lo que respecta a su producción, SEAT tiene un único centro de producción localizado en Martorell si bien se producen varios de sus modelos en otras plantas del Grupo Volkswagen, al igual que en la planta de SEAT se produce el modelo Q3 de Audi desde 2011.

4. Consta de formación teórica y práctica y de 1.700 horas de trabajo. Programa financiado por la empresa.

1.2 RENAULT ESPAÑA

Renault España se funda en el año 1951 con la creación en Valladolid de la sociedad Fabricación de Automóviles Sociedad Anónima (FASA). En sus inicios producía vehículos bajo licencia de Renault. A partir de 1964 se denominó FASA-Renault al incrementar la marca francesa su participación en FASA; y en el año 2002 se convierte en Renault España S.A.

Posee cuatro centros de producción: en Valladolid (motores y vehículos), Palencia (vehículos) y Sevilla (cajas de cambio). Su producción de automóviles representa aproximadamente un 10% de la producción mundial del grupo Renault, destinándose a la exportación un 92%. Respecto a motores y cajas de cambio, su producción es de un 38% y 22% respectivamente del total de la producción a nivel internacional del grupo.

A continuación se presenta una tabla con el volumen de producción del periodo 2010-2013:

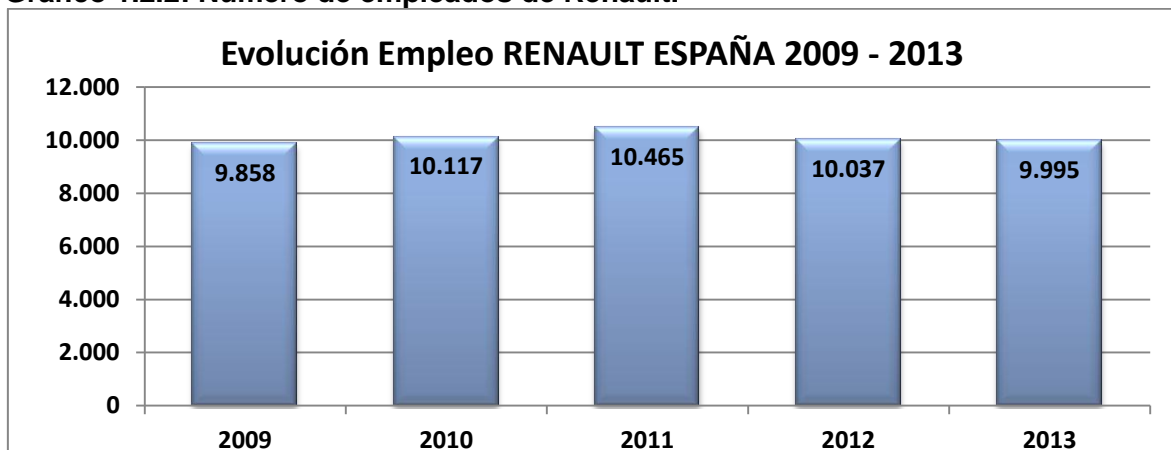
Tabla 1.2.1: Producción por tipo de producto.

Producción	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
Vehículos	267.691	286.264	337.553	357.179
Motores	1.247.417	1.092.082	1.146.965	1.021.861
Cajas de cambio	789.458	1.011.308	1.027.081	932.685

Fuente: Elaboración propia / Informe de gestión de Renault España.

En lo que respecta al tamaño de su plantilla, el número de personas empleadas se mantiene en cifras estables, marcando el máximo del periodo en 2011, atribuido en gran parte a la contratación de trabajadores eventuales para cubrir el aumento de la demanda.

Gráfico 1.2.2: Número de empleados de Renault.



Fuente: Elaboración propia / Informe de gestión de Renault España.

2. ANÁLISIS DEL BALANCE

Con la finalidad de efectuar un análisis de la estructura económica y financiera de las empresas objeto de este estudio, se ha procedido a efectuar el cálculo de los respectivos porcentajes verticales y horizontales para el periodo 2010-2011.

Los porcentajes verticales calculados para los distintos años, se han obtenido como resultado de calcular el cociente entre cada una de las partidas que componen la estructura económica y la estructura financiera de la empresa del balance, y el importe total del activo, o lo que es lo mismo, el importe total del patrimonio neto y del pasivo.

Los porcentajes horizontales representan la variación porcentual registrada en cada una de las partidas que constituyen el activo y el patrimonio neto y pasivo de SEAT y Renault España en el periodo de 2012 a 2013 y de 2010 a 2011. Han sido calculados como cociente entre saldo final menos saldo inicial de cada una de las respectivas partidas dividido entre el saldo inicial de cada una de las mismas.

Las cifras que aparecen en las siguientes tablas no recogen el efecto que ejerce la inflación, lo cual puede distorsionar ligeramente el estudio realizado a partir de las cifras recogidas en las Cuentas Anuales.

2.1 SEAT: BALANCE

Tabla 2.1.1: Activo de SEAT.

ACTIVO	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012	Variación 2012-2013
ACTIVO NO CORRIENTE	3.251,7	3.390,0	80,11%	78,07%	-4,08%
Inmovilizado intangible	639,0	739,5	15,74%	17,03%	-13,59%
Inmovilizado material	1.128,1	1.118,2	27,79%	25,75%	0,89%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	1.123,1	1.116	27,67%	25,70%	0,64%
Activos por impuesto diferido	361,5	416,3	8,91%	9,59%	-13,16%
ACTIVO CORRIENTE	807,4	952,1	19,89%	21,93%	-15,20%
Existencias	279,9	331,5	6,90%	7,63%	-15,57%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	491,8	545,4	12,12%	12,56%	-9,83%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P	35,7	75,2	0,88%	1,73%	-52,53%
TOTAL ACTIVO	4.059,1	4.342,1	100,00%	100,00%	-6,52%

ACTIVO	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2010-2011
ACTIVO NO CORRIENTE	3.095,6	3.106,3	74,93%	80,73%	-0,34%
Inmovilizado intangible	576,3	571,9	13,95%	14,86%	0,77%
Inmovilizado material	1.009,5	1.042,4	24,44%	27,09%	-3,16%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	1.109,2	1.115,7	26,85%	28,99%	-0,58%
Activos por impuesto diferido	400,6	376,3	9,70%	9,78%	6,46%
ACTIVO CORRIENTE	1.035,7	741,7	25,07%	19,27%	39,64%
Existencias	364,7	279,6	8,83%	7,27%	30,44%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	554,2	386,7	13,41%	10,05%	43,32%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P	116,8	75,4	2,83%	1,96%	54,91%
TOTAL ACTIVO	4.131,3	3.848,0	100,00%	100,00%	7,36%

Fuente: Elaboración propia / SABI.
Expresado en millones de euros.

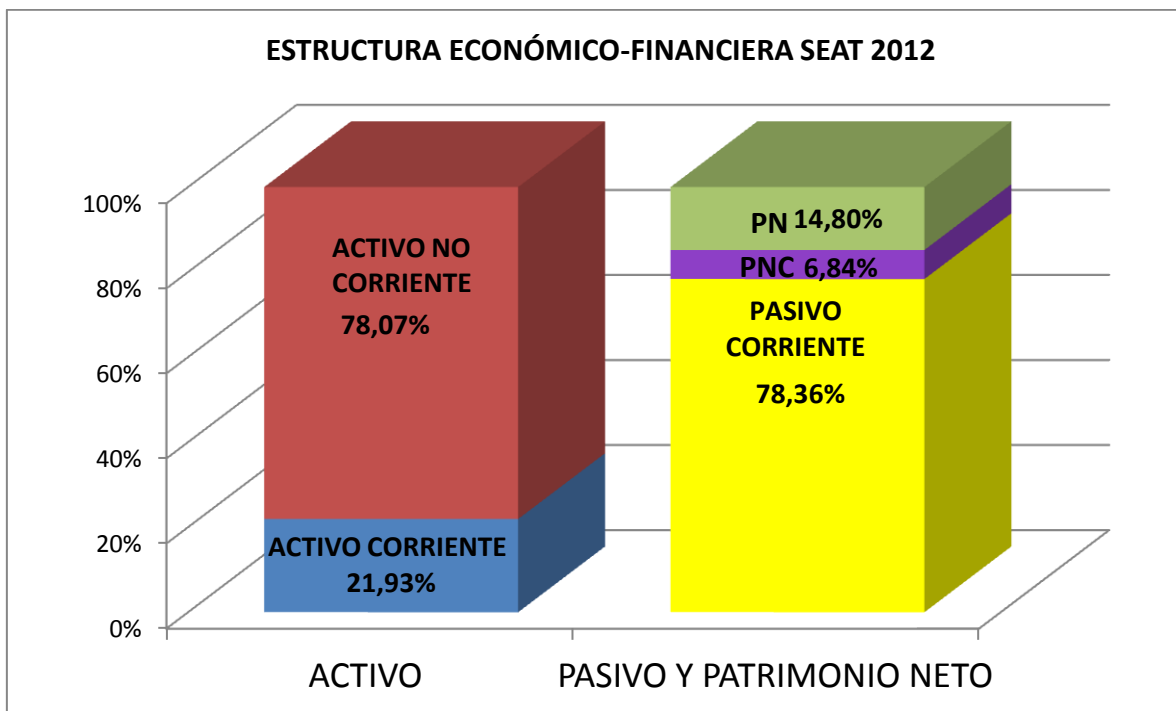
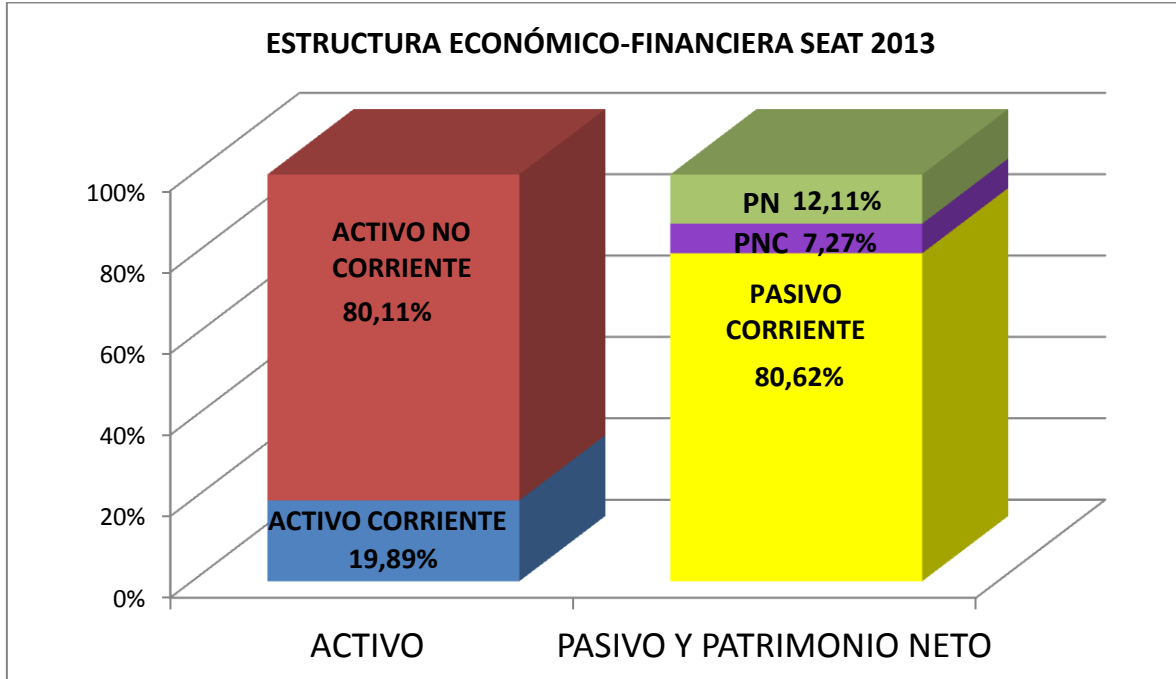
Tabla 2.1.2: Patrimonio neto y pasivo de SEAT.

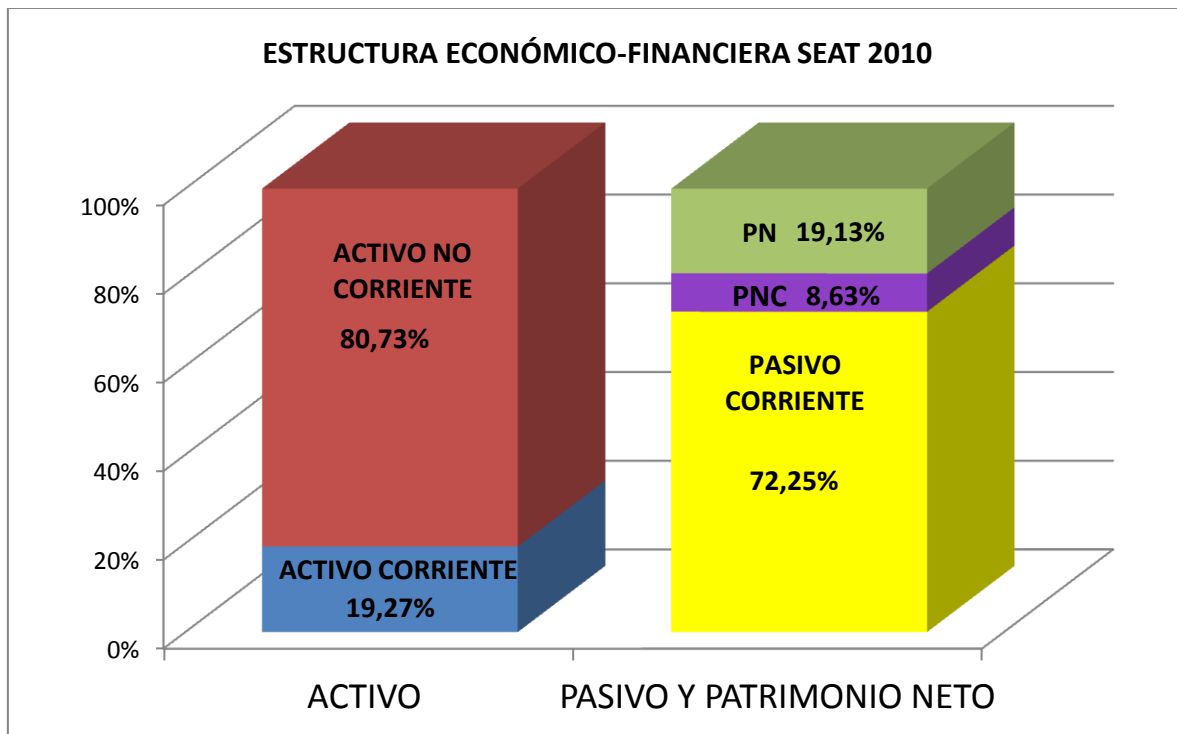
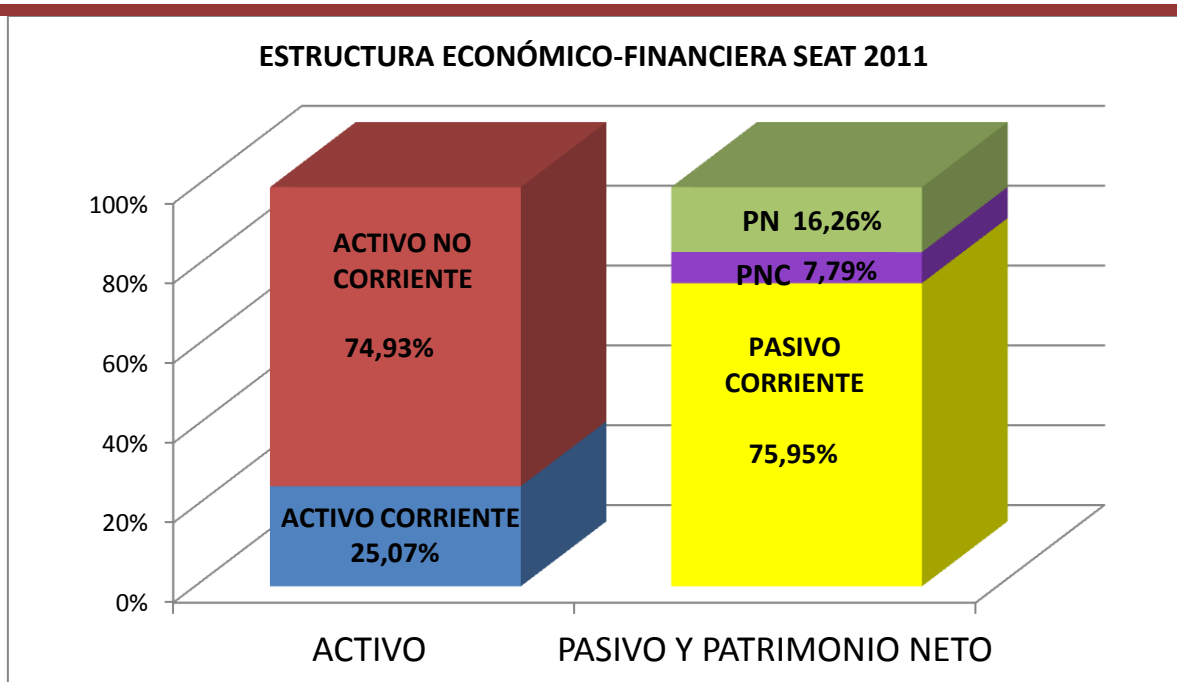
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012	Variación 2012-2013
PATRIMONIO NETO	491,5	642,5	12,11%	14,80%	-23,50%
Prima de emisión	1008,2	1008,2	24,84%	23,22%	0,00%
Resultado (-) de ejercicios anteriores	(381,5)	(351,9)	-9,40%	-8,10%	8,41%
Resultado del ejercicio	(148,7)	(29,6)	-3,66%	-0,68%	402,36%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	13,5	15,8	0,33%	0,36%	-14,56%
PASIVO NO CORRIENTE	295,0	297,0	7,27%	6,84%	-0,67%
Provisiones a L/P	188,8	180,1	4,65%	4,15%	4,83%
Deudas a L/P	84,4	88,5	2,08%	2,04%	-4,63%
Otros pasivos no corrientes	21,8	28,4	0,54%	0,65%	-23,24%
PASIVO CORRIENTE	3.272,6	3.402,6	80,62%	78,36%	-3,82%
Provisiones a C/P	652,5	588,3	16,07%	13,55%	10,91%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P	1378	1394,7	33,95%	32,12%	-1,20%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1209,6	1384,6	29,80%	31,89%	-12,64%
Periodificaciones a C/P	33,0	35,0	0,80%	0,81%	-7,14%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.059,1	4.342,1	100,00%	100,00%	-6,52%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2010-2011
PATRIMONIO NETO	671,8	736,0	16,26%	19,13%	-8,72%
Prima de emisión	1008,2	1008,2	24,40%	26,20%	0,00%
Resultado (-) de ejercicios anteriores	(290,4)	(186,5)	-7,03%	-4,85%	55,71%
Resultado del ejercicio	(61,5)	(103,9)	-1,49%	-2,70%	-40,81%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	15,5	18,2	0,38%	0,47%	-14,84%
PASIVO NO CORRIENTE	321,8	331,9	7,79%	8,63%	-3,04%
Provisiones a L/P	194,6	198,4	4,71%	5,16%	-1,92%
Deudas a L/P	93,1	91,4	2,25%	2,38%	1,86%
Otros pasivos no corrientes	34,1	42,1	0,83%	1,09%	-19,00%
PASIVO CORRIENTE	3.137,7	2.780,1	75,95%	72,25%	12,86%
Provisiones a C/P	594,5	468,8	14,39%	12,18%	26,81%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P	1107,5	821,6	26,81%	21,35%	34,80%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1416,8	1446,5	34,29%	37,59%	-2,05%
Periodificaciones a C/P	19,0	43,0	0,46%	1,12%	-56,25%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.131,3	3.848,0	100,00%	100,00%	7,36%

Fuente: Elaboración propia / SABI.
Expresado en millones de euros.

Gráfico 2.1.3: Evolución de la estructura económico-financiera de SEAT.





Al realizar el análisis porcentual de la estructura económica de SEAT S.A., se aprecia que los bienes y derechos sobre los que la empresa tiene un control económico a largo plazo representan la mayor parte del activo, entre un 73,93% y un 80,73%; mientras que el activo corriente tiene un peso muy reducido, entre un 19,27% y el 25,07% del total del activo.

Las partidas que tienen más peso dentro del activo no corriente son el “Inmovilizado Material y las “Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas”, que superan conjuntamente la cifra de 2.000 millones de euros. El inmovilizado material lo constituyen básicamente los terrenos y construcciones, las instalaciones técnicas y maquinaria, y el utillaje y mobiliario. En el periodo 2010-2011 se produce una disminución del 3,16% debido a bajas y traspasos. Las “Inversiones en Empresas del grupo” son participaciones directas o indirectas en comercializadoras; distribuidoras; financieras; en GearBox, que es la suministradora las cajas de cambio; o el centro de producción de Navarra por ejemplo.

El “Inmovilizado intangible” está formado por aplicaciones informáticas, por derechos de emisión de gases de efecto invernadero, por construcción de utillajes para las plataformas conjuntas del Grupo Volkswagen, y por activación de inversiones en I+D+i. Como dato reseñable, en el periodo 2012-2013 se redujo un 13,59%, principalmente por deterioros que ascienden a 90 millones de euros. Estas correcciones están vinculadas a la estimación de los volúmenes de ventas futuros de los vehículos que constituyen la gama de modelos de SEAT⁵.

En el activo corriente de la empresa está formado por las “Existencias”, que representan entre el 6,90% y el 8,83%. En el balance no se encuentran desglosadas, pero al tratarse de una empresa industrial, hay existencias de mercaderías, de materias primas, de productos en curso y de existencias finales. En el periodo 2010-2011 las existencias aumentan en más de un 30%, esto se debe principalmente a la acumulación de vehículos sin vender al caer la demanda. Para solventar el problema del stock de vehículos la dirección de la compañía decidió parar la producción varios días durante el año haciendo que las existencias se redujesen un 15,57%.

La partida de “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” tiene un saldo que fluctúa entre el 10,05% y el 13,41%. Más de la mitad de estos derechos de cobro son con empresas del grupo, como serían la red de concesionarios. La segunda partida más representativa en este apartado serían los créditos a favor con las Administraciones Públicas.

Las “Inversiones a corto plazo en empresas del grupo” tienen muy poco peso en el activo de la sociedad, pero llama la atención el incremento que sufre en el periodo 2010-2011 de un 54,91%. La mayor parte de esas inversiones están bajo la categoría de otros activos financieros, la cual está constituida por los saldos netos generados anualmente por las bases imponibles de las sociedades que están acogidas al régimen de consolidación fiscal.

Los créditos a empresas del grupo no son significativos y tienen un tipo de interés medio de mercado.

Con el fin de simplificar la información recogida en las tablas de balances que se presentan en este documento, no se han incluido las inversiones financieras a largo y a corto plazo, las periodificaciones a corto plazo y el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Su peso en conjunto no supera el 0,3% del total del activo, y por ello se han incluido en otras partidas, lo que no distorsiona el análisis realizado.

Al realizar el análisis porcentual de la estructura financiera de SEAT, llama la atención la influencia que ejerce el pasivo corriente, el cual es con diferencia el apartado que representa un mayor peso.

5. Deterioro calculado por medio del valor actualizado de los márgenes de contribución de las ventas previstas durante su ciclo de vida.

El patrimonio neto de la empresa representa entre un 12,11% y un 19,13% del total de los recursos financieros. Está formado principalmente por la prima de emisión, que tiene un peso relevante dentro de los fondos propios de la empresa al representar entre un 23,22% y 26,20% del total del patrimonio neto y pasivo. Mencionar que para sintetizar el análisis se han incluido las partidas de capital social y reserva legal en el apartado de prima de emisión al ser cantidades insignificantes en el total del valor de sus fondos propios.

El capital social lo forman 20.000 acciones con un valor de 6,01 euros de nominal íntegramente suscritas y desembolsadas, no habiéndose producido ninguna variación en los ejercicios económicos estudiados. Las reservas legales tienen un importe de 24.040 euros.

En cuanto a las subvenciones que se recogen en el patrimonio neto, han sido concedidas por la administración central y autonómica para la mejora de los procesos de producción y para investigación de nuevos productos.

En lo que respecta al endeudamiento de la empresa en el largo plazo, se aprecia como los recursos que provienen de fuentes de financiación en el largo plazo tienen muy poco peso dentro de la estructura financiera, entre y 6,84% y un 8,63%.

Las provisiones a largo plazo representan entre el 4,15% y el 5,16% de la estructura financiera mientras que a corto plazo representan entre el 12,18% y el 16,07%. Dentro de este concepto se incluyen dotaciones para actuaciones medioambientales, garantías de los vehículos, o responsabilidades por operaciones comerciales o jurídicas por ejemplo. El pasivo corriente representa la otra parte de su estructura financiera. Tiene un peso comprendido entre un 80,62% y un 72,25% del total del patrimonio neto y pasivo. Los recursos que provienen de estas obligaciones financieras con vencimiento en el corto plazo se destinan a la financiación de operaciones del ciclo normal de explotación y a inversión a largo plazo. La cuenta "Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P" aumentó un 34,80% en el periodo 2010-2011.

SEAT es una empresa muy endeudada, representando la financiación ajena más del 85% del total del patrimonio neto y del pasivo, aspecto que se tratará posteriormente al analizar los ratios de endeudamiento.

2.2 RENAULT ESPAÑA: BALANCE

Tabla 2.2.1: Activo de Renault España.

ACTIVO	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012	Variación 2012-2013
ACTIVO NO CORRIENTE	1.030.348	1.002.740	45,27%	42,84%	2,75%
Inmovilizado intangible	74.768	70.476	3,29%	3,01%	6,09%
Inmovilizado material	819.422	782.842	36,01%	33,44%	4,67%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	78.116	78.116	3,43%	3,34%	0,00%
Inversiones financieras a L/P	4.299	4.265	0,19%	0,18%	0,80%
Activos por impuesto diferido	53.743	67.041	2,36%	2,86%	-19,84%
ACTIVO CORRIENTE	1.245.485	1.337.998	54,73%	57,16%	-6,91%
Existencias	88.964	98.451	3,91%	4,21%	-9,64%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	543.417	494.136	23,88%	21,11%	9,97%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P	607.248	740.213	26,68%	31,62%	-17,96%
Tesorería	5.856	5.198	0,26%	0,22%	12,66%
TOTAL ACTIVO	2.275.833	2.340.738	100,00%	100,00%	-2,77%

ACTIVO	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2010-2011
ACTIVO NO CORRIENTE	990.571	967.626	40,65%	34,79%	2,37%
Inmovilizado intangible	82.291	31.884	3,38%	1,15%	158,09%
Inmovilizado material	759.667	773.718	31,18%	27,82%	-1,82%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	78.116	78.116	3,21%	2,81%	0,00%
Inversiones financieras a L/P	4.204	3.894	0,17%	0,14%	7,96%
Activos por impuesto diferido	66.293	80.014	2,72%	2,88%	-17,15%
ACTIVO CORRIENTE	1.446.164	1.813.419	59,35%	65,21%	-20,25%
Existencias	123.856	134.204	5,08%	4,83%	-7,71%
Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar	457.486	468.841	18,77%	16,86%	-2,42%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P	852.379	1.202.761	34,98%	43,25%	-29,13%
Inversiones Financieras a C/P	4.337		0,18%		
Tesorería	8.106	7.613	0,33%	0,27%	6,48%
TOTAL ACTIVO	2.436.735	2.781.045	100,00%	100,00%	-12,38%

Fuente: Elaboración propia / Cuentas anuales de Renault España.
Expresado en miles de euros.

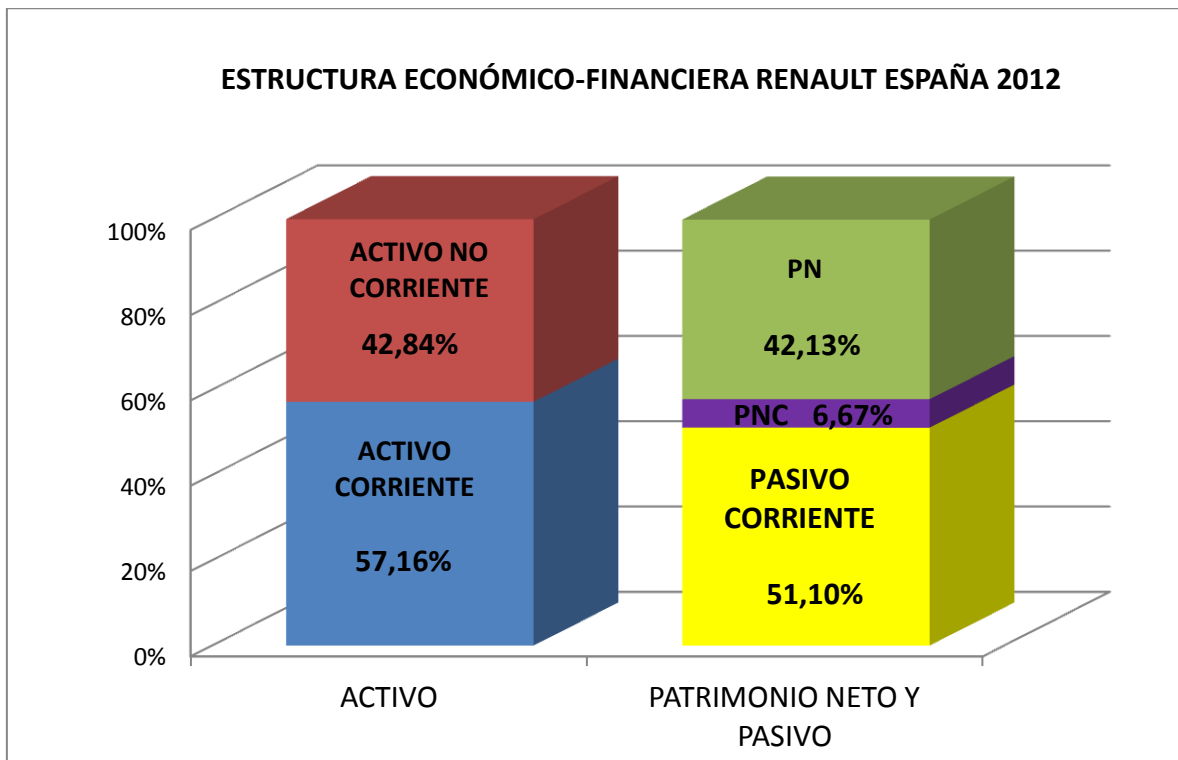
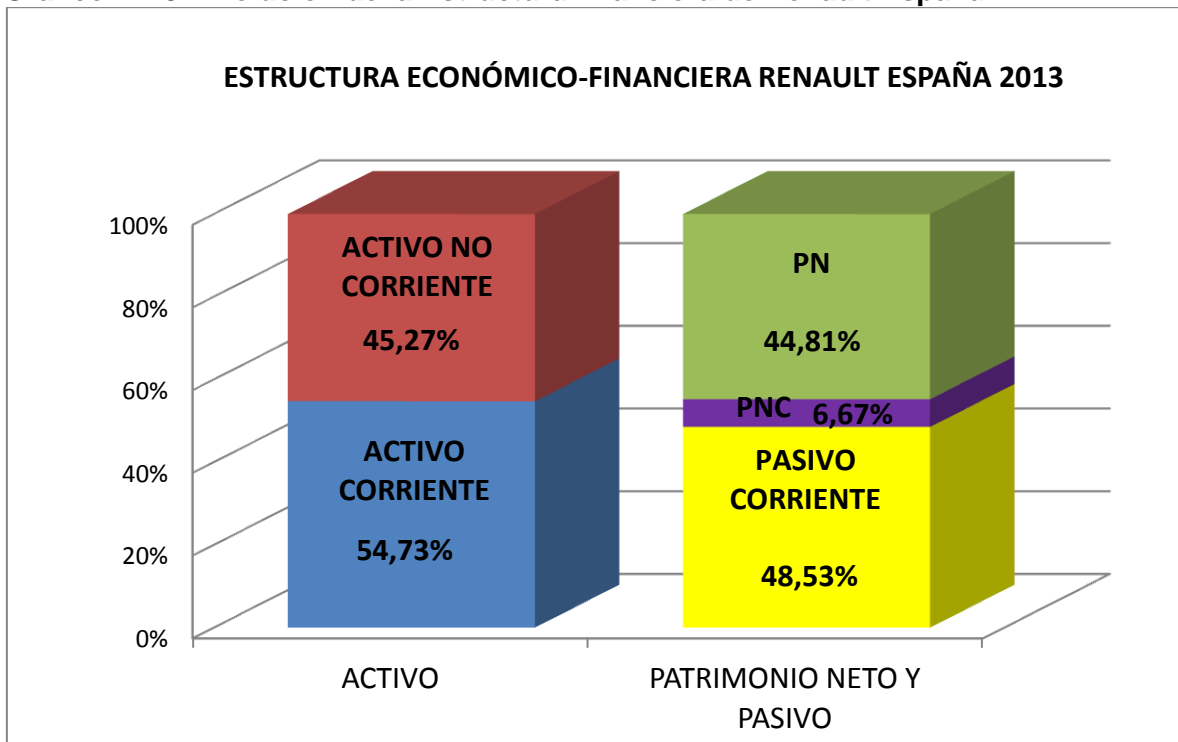
Tabla 2.2.2: Patrimonio neto y pasivo de Renault España.

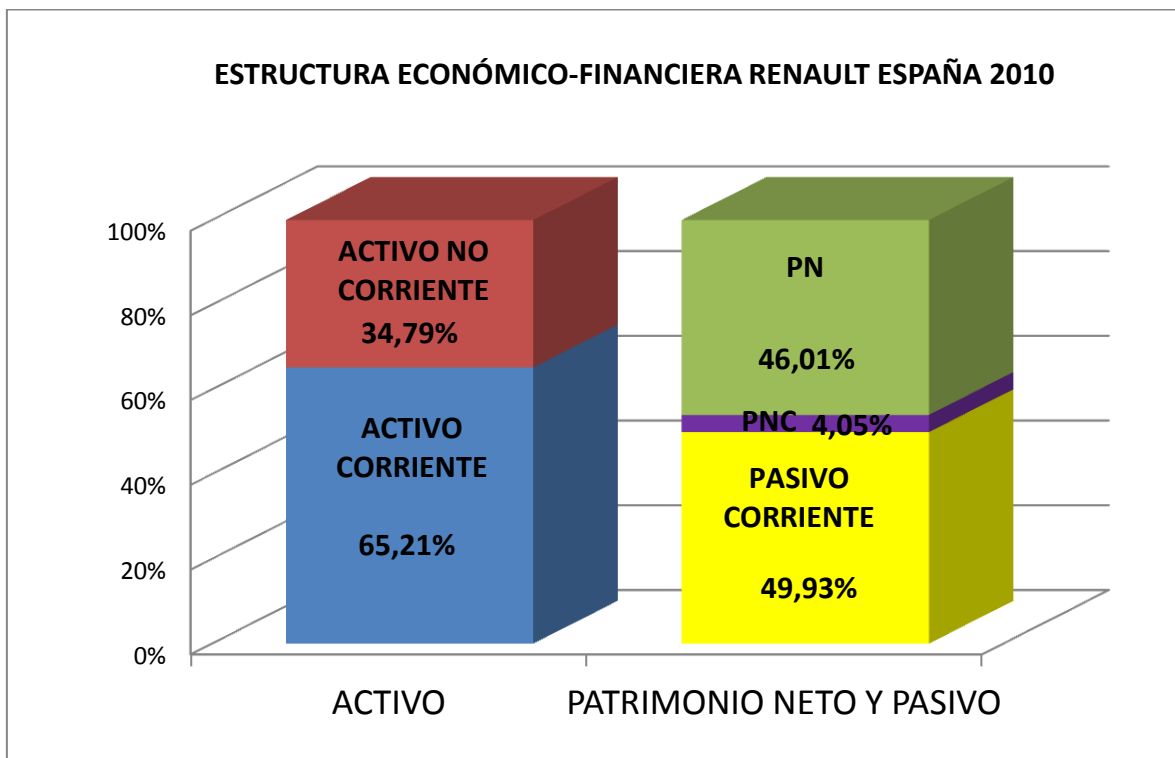
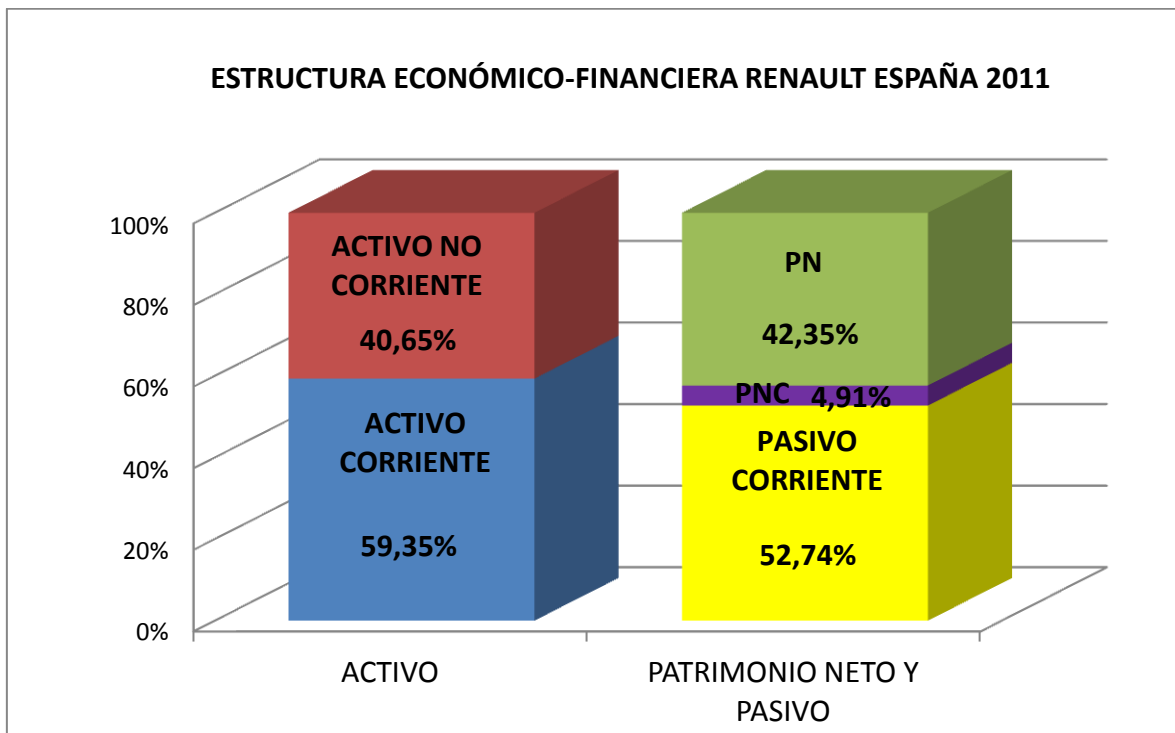
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012	Variación 2012-2013
PATRIMONIO NETO	1.019.714	986.173	44,81%	42,13%	3,40%
Capital Social	126.501	126.501	5,56%	5,40%	0,00%
Reservas	800.064	756.112	35,15%	32,30%	5,81%
Resultado del ejercicio	35.053	43.952	1,54%	1,88%	-20,25%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	58.096	59.608	2,55%	2,55%	-2,54%
PASIVO NO CORRIENTE	151.713	158.401	6,67%	6,77%	-4,22%
Provisiones a L/P	15.731	14.056	0,69%	0,60%	11,92%
Deudas a L/P	95.586	93.373	4,20%	3,99%	2,37%
Pasivos por impuesto diferido	40.396	50.972	1,77%	2,18%	-20,75%
PASIVO CORRIENTE	1.104.406	1.196.164	48,53%	51,10%	-7,67%
Provisiones a C/P	9.840	14.545	0,43%	0,62%	-32,35%
Deudas a C/P	4.032	4.459	0,18%	0,19%	-9,58%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P	204.193	201.297	8,97%	8,60%	1,44%
Acreedores comerciales u otras cuentas a pagar	886.341	975.863	38,95%	41,69%	-9,17%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.275.833	2.340.738	100,00%	100,00%	-2,77%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2010-2011
PATRIMONIO NETO	1.031.892	1.279.654	42,35%	46,01%	-19,36%
Capital Social	126.501	126.501	5,19%	4,55%	0,00%
Reservas	756.106	987.280	31,03%	35,50%	-23,42%
Resultado del ejercicio	84.888	103.422	3,48%	3,72%	-17,92%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	64.397	62.451	2,64%	2,25%	3,12%
PASIVO NO CORRIENTE	119.687	112.761	4,91%	4,05%	6,14%
Provisiones a L/P	15.563	24.511	0,64%	0,88%	-36,51%
Deudas a L/P	74.673	57.777	3,06%	2,08%	29,24%
Pasivos por impuesto diferido	29.451	30.473	1,21%	1,10%	-3,35%
PASIVO CORRIENTE	1.285.156	1.388.630	52,74%	49,93%	-7,45%
Provisiones a C/P	29.260	45.820	1,20%	1,65%	-36,14%
Deudas a C/P	4.999	6.691	0,21%	0,24%	-25,29%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P	213.862	170.360	8,78%	6,13%	25,54%
Acreedores comerciales u otras cuentas a pagar	1.037.035	1.165.759	42,56%	41,92%	-11,04%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.436.735	2.781.045	100,00%	100,00%	-12,38%

Fuente: Elaboración propia / Cuentas anuales de Renault España
Expresado en miles de euros.

Gráfico 2.2.3: Evolución de la Estructura financiera de Renault España.





Tras analizar los bienes y derechos que integran la estructura económica de Renault España, se observa que, a diferencia de lo que le sucedía SEAT, en la que había un reparto de muy desigual entre las masas patrimoniales que constituyen su activo, en el caso de Renault España el activo no corriente representa entre un 45,27% y un 34,79% del total del activo de la sociedad, y su activo corriente representa entre un 65,21% y un 54,73% del total del activo.

La partida más significativa del activo no corriente es el "Inmovilizado material", que tiene un peso de entre el 33,01% y el 27,82%; La elevada carga de inmovilizado material es lo propio del sector al ser su actividad principal el ensamblaje de vehículos y la fabricación de motores y cajas de cambio, lo cual implica elevadas inversiones en la mejora y adaptación de la maquinaria e instalaciones para la producción de nuevos modelos. El inmovilizado intangible, constituido por aplicaciones informáticas y por gastos de I+D+i, tiene muy poco peso en la estructura económica de Renault, un 3% aproximadamente, muy inferior a SEAT al desarrollar solo una parte de los proyectos de I+D+i (motores, cajas de cambio y mejora de procesos productivos). El incremento de un 158,09% en el periodo 2010-2011 se explica por el registro de un inmovilizado intangible en curso relacionado con trabajos para el desarrollo de productos asignados a plantas españolas que no han comenzado a producirse.

Dentro del activo corriente las "Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P", cuyo peso está comprendido entre el 43,25% y el 26,68%, es la partida más representativa, siendo en su mayoría inversiones financieras, concretamente créditos a empresas del grupo extranjeras, es decir empresas del grupo Renault, al cual como se ha comentado con anterioridad pertenece Renault España, devengando dichos créditos un tipo de interés que tiene como referencia el EONIA. Destacar la disminución experimentada en los periodos 2010-2011 y 2012-2013 de un 29,13% y 17,96% respectivamente.

La partida "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" representa entre el 16,86% y 23,88% del activo. La mayor parte de su saldo está compuesto por derechos de cobro por operaciones comerciales con empresas del grupo y por créditos con las Administraciones Públicas, principalmente por IVA.

Las existencias representan entre el 5,08% y el 3,91%, siendo menor que en SEAT, habiéndose reducido para el periodo en el que se han recopilado los datos en un 7,71% entre 2010 y 2011 y en un 9,64% entre 2012 y 2013.

El patrimonio neto de la empresa constituye entre un 42,13% y 46,01% de la estructura financiera en los ejercicios estudiados, las obligaciones en el largo plazo oscilan entre el 6,77% y el 4,05%, y las que vencen en el corto plazo están comprendidas entre un 48,53% y 52,74%.

El capital social permanece invariable y, está compuesto por 21.083.569 acciones con un valor nominal de 6 euros, siendo la sociedad Renault S.A.S poseedora del 99,78% del accionariado.

Entre los años 2010 y 2011 las reservas sufrieron un descenso del 23,42% al repartir dividendos con cargo a reservas voluntarias por un importe de 334.596.000 euros. Las reservas representan entre un 35,50% y un 31,03% del total del patrimonio neto y pasivo. El beneficio neto se ha visto reducido en los años estudiados de forma notable desde los 103.422.000 euros en 2010 hasta los 35.053.000 euros en 2013.

Renault España es una empresa muy poco endeudada con las entidades financieras tanto en el largo como en el corto plazo, estando la deuda en el largo plazo comprendida entre el 2,11% y el 4,09%. En el corto plazo su endeudamiento es principalmente con empresas del grupo, viéndose incrementado en más de un 25% entre los años 2010 y 2011.

Por otra parte, dentro del pasivo corriente, hay que destacar que la deuda con acreedores comerciales supone entre el 38,95% y el 42,56% del total del patrimonio neto y pasivo; y en la que se incluyen principalmente la deuda con los suministradores de materias primas y componentes así como por la prestación de algunos servicios.

3. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Los porcentajes verticales que se han obtenido para las distintas partidas que constituyen la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se han calculado como el cociente entre el importe correspondiente de cada una de las partidas indicadas y el total del importe neto de la cifra de negocios.

Los porcentajes horizontales que se han elaborado para los periodos 2012-2013 y 2010-2011 se han calculado de la misma forma que en el caso del Balance.

3.1 SEAT: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Tabla 3.1.1: Cuenta de pérdidas y ganancias de SEAT.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012	Variación 2012-2013
Importe neto de la cifra de negocios	6.472,9	6.086,9	100,00%	100,00%	6,34%
Variación de existencias de productos terminados y en curso	(37,5)	(38,9)	-0,58%	-0,64%	-3,60%
Trabajos efectuados por la empresa para su activo	120,5	195,7	1,86%	3,22%	-38,43%
Aprovisionamientos	(5.058,3)	(4.728,1)	-78,15%	-77,68%	6,98%
Otros ingresos de explotación	454,4	412,9	7,02%	6,78%	10,05%
Gastos de personal	(587)	(566,2)	-9,07%	-9,30%	3,67%
Otros gastos de explotación	(1.228,9)	(1.312,4)	-18,99%	-21,56%	-6,36%
Amortización del inmovilizado	(336,5)	(268,9)	-5,20%	-4,42%	25,14%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	4,8	4,9	0,07%	0,08%	-2,04%
Exceso de provisiones	69,0	91,0	1,07%	1,49%	-23,70%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(90,3)	(10,9)	-1,40%	-0,18%	728,44%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(216,7)	(134,3)	-3,35%	-2,21%	61,36%
Ingresos financieros	85,5	96,7	1,32%	1,59%	-11,58%
Gastos financieros	(18,7)	(21,0)	-0,29%	-0,35%	-10,95%
Diferencias de cambio	(1,8)	(29,1)	-0,03%	-0,48%	-93,81%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	7,0	8,3	0,11%	0,14%	-12,05%
RESULTADO FINANCIERO	72,3	54,9	1,12%	0,90%	31,69%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(144,4)	(79,4)	-2,23%	-1,30%	81,86%
Impuesto sobre beneficios	(4,3)	50,0	-0,07%	0,82%	-108,63%
RESULTADO DEL EJERCICIO	(148,7)	(29,6)	-2,30%	-0,49%	402,36%

Fuente: Elaboración propia/ Informe anual de SEAT.
Expresado en millones de euros.

Análisis de Estados Financieros

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2010-2011
Importe neto de la cifra de negocios	5049,1	4662,8	100,00%	100,00%	8,28%
Variación de existencias de productos terminados y en curso	72,1	(16,7)	1,43%	-0,36%	-531,74%
Trabajos efectuados por la empresa para su activo	166,2	196,3	3,29%	4,21%	-15,33%
Aprovisionamientos	(3.959)	(3.451)	-78,41%	-74,01%	14,72%
Otros ingresos de explotación	586,8	410,5	11,62%	8,80%	42,95%
Gastos de personal	(528,0)	(459,7)	-10,46%	-9,86%	14,86%
Otros gastos de explotación	(1.247,8)	(1.351,0)	-24,71%	-28,97%	-7,64%
Amortización del inmovilizado	(301,2)	(307,7)	-5,97%	-6,60%	-2,11%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	4,1	3,0	0,08%	0,06%	36,67%
Exceso de provisiones	69,0	25,0	1,36%	0,53%	176,61%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(142,8)	(41,3)	-2,83%	-0,89%	245,76%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(231,9)	(330,0)	-4,59%	-7,08%	-29,73%
Ingresos financieros	111,1	34,9	2,20%	0,75%	218,34%
Gastos financieros	(19,6)	(24,6)	-0,39%	-0,53%	-20,33%
Diferencias de cambio	(7,5)	13,6	-0,15%	0,29%	-155,15%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(6,3)	36,4	-0,12%	0,78%	-117,31%
RESULTADO FINANCIERO	77,7	60,3	1,54%	1,29%	28,86%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(154,2)	(269,7)	-3,05%	-5,78%	-42,83%
Impuesto sobre beneficios	93,0	166,0	1,84%	3,56%	-44,09%
RESULTADO DEL EJERCICIO	(61,5)	(103,9)	-1,22%	-2,23%	-40,81%

**Fuente: Elaboración propia/ Informe anual de SEAT.
Expresado en millones de euros.**

En el estudio de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se observa que los ingresos por ventas han aumentado en los últimos años, incrementándose el “Importe neto de la cifra de negocios en 2013 un 6,34% respecto al año anterior, y un 8,28% en 2011 en comparación con el 2010. Aunque en este trabajo no se analiza el periodo 2012-2011, cabe destacar que las ventas se incrementaron más de un 20% debido al aumento de ventas en Alemania y Reino Unido principalmente.

Cabe destacar el consumo de aprovisionamientos, el cual tiene un peso de entre el 74,01% y el 78,41% de los ingresos por ventas. Este dato es característico del sector de la automoción.

En el concepto “Otros ingresos de explotación” se incluyen principalmente prestaciones de servicios a empresas del grupo, que aumenta un 42,95% en el periodo 2010-2011.

En cuanto a los gastos de personal, llama especialmente la atención el aumento de un 14,86% en 2011 respecto al año anterior. Este incremento se explica principalmente por la creación de más de 1.000 puestos de trabajo (representando un incremento de la plantilla de un 10,04%) para la producción del modelo Q3 de Audi.

El resultado que SEAT obtiene por el desarrollo de su actividad principal, el resultado de explotación, es negativo, con valores de entre el 7,08% y el 2,21% del importe neto de la cifra de negocios. Se observa que durante el periodo la facturación se incrementa gracias a las exportaciones. En el 2013 el resultado de explotación disminuye respecto a los años anteriores debido principalmente al aumento en el gasto de amortizaciones y a la contabilización de un deterioro a cuenta de volúmenes futuros de ventas de vehículos.

En todos los ejercicios el resultado financiero ha sido positivo. Los ingresos financieros proceden de inversiones en instrumentos de patrimonio con empresas del grupo, teniendo un peso de entre el 2,20% y el 0,75%. Aunque SEAT es una empresa muy endeudada en el corto plazo, el peso de los gastos financieros es reducido, entre el 0,29% y el 0,53% del importe neto de la cifra de negocios.

El resultado del ejercicio es negativo en todos los años del estudio. En la evolución del resultado se observa una tendencia de mejora de los resultados, al ser las pérdidas cada vez menores desde el año 2010. En el año 2013 se corta la tendencia, principalmente por un incumplimiento de las expectativas de ventas y la influencia de los tipos de cambio. Cabe decir que SEAT arrastra pérdidas de forma continuada desde 2009, cuando las caídas de las ventas se tradujeron en pérdidas de 187 millones de euros.

3.2 RENAULT ESPAÑA: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Tabla 3.2.1: Cuenta de pérdidas y ganancias de Renault España.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012	Variación 2012-2013
Importe neto de la cifra de negocios	4.609.468	4.595.835	100,00%	100,00%	0,30%
Variación de existencias de productos terminados y en curso	(3.048)	(9.841)	-0,07%	-0,21%	-69,03%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	13.402	16.439	0,29%	0,36%	-18,47%
Aprovisionamientos	(3.843.122)	(3.843.652)	-83,37%	-83,63%	-0,01%
Otros ingresos de explotación	24.307	25.442	0,53%	0,55%	-4,46%
Gastos de personal	(364.974)	(370.153)	-7,92%	-8,05%	-1,40%
Otros gastos de explotación	(262.291)	(248.977)	-5,69%	-5,42%	5,35%
Amortización del inmovilizado	(142.759)	(140.223)	-3,10%	-3,05%	1,81%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	14.974	13.149	0,32%	0,29%	13,88%
Exceso de provisiones		1.327	0,00%	0,03%	-100,00%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(1.606)	(175)	-0,03%	0,00%	817,71%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	44.351	39.171	0,96%	0,85%	13,22%
Ingresos financieros	11.341	18.673	0,25%	0,41%	-39,27%
Gastos financieros	(5.314)	(5.261)	-0,12%	-0,11%	1,01%
Diferencias de cambio	304	(11)		0,00%	
RESULTADO FINANCIERO	6.027	13.412	0,13%	0,29%	-55,06%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	50.378	52.583	1,09%	1,14%	-4,19%
Impuesto sobre beneficios	(15.325)	(8.631)	-0,33%	-0,19%	77,56%
RESULTADO DEL EJERCICIO	35.053	43.952	0,76%	0,96%	-20,25%

Fuente: Elaboración propia / SABI.
Expresado en miles de euros.

Análisis de Estados Financieros

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2010-2011
Importe neto de la cifra de negocios	5.035.857	5.002.157	100,00%	100,00%	0,67%
Variación de existencias de productos terminados y en curso	(3.181)	(997)	-0,06%	-0,02%	219,06%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	19.212	9.981	0,38%	0,20%	92,49%
Aprovisionamientos	(4.241.098)	(4.108.496)	-84,22%	-82,13%	3,23%
Otros ingresos de explotación	33.904	26.908	0,67%	0,54%	26,00%
Gastos de personal	(372.978)	(415.143)	-7,41%	-8,30%	-10,16%
Otros gastos de explotación	(222.528)	(241.798)	-4,42%	-4,83%	-7,97%
Amortización del inmovilizado	(144.490)	(158.744)	-2,87%	-3,17%	-8,98%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	20.856	15.106	0,41%	0,30%	38,06%
Exceso de provisiones	1.222	919	0,02%	0,02%	32,97%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	4.619	(592)	0,09%	-0,01%	-880,24%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	88.667	105.047	1,76%	2,10%	-15,59%
Ingresos financieros	22.446	6.297	0,45%	0,13%	256,46%
Gastos financieros	(10.127)	(4.607)	-0,20%	-0,09%	119,82%
Diferencias de cambio	(329)	(585)	-0,01%	-0,01%	-43,76%
RESULTADO FINANCIERO	100.657	1.105	2,00%	0,02%	9009,23%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	100.657	106.152	2,00%	2,12%	-5,18%
Impuesto sobre beneficios	(15.769)	(2.730)	-0,31%	-0,05%	477,62%
RESULTADO DEL EJERCICIO	84.888	103.422	1,69%	2,07%	-17,92%

Fuente: Elaboración propia / SABI.
Expresado en miles de euros.

En el análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Renault España, se ven algunas variaciones respecto a SEAT.

El importe neto de la cifra de negocios se incrementa un 0,67% en el periodo 2010-2011 a causa del incremento en la facturación de motores y cajas de cambio.

Los conceptos de aprovisionamientos y gastos de personal, son los más destacados en relación a los ingresos por ventas de la compañía, con un peso aproximado de un 83% y de un 8% respectivamente. Entre los años 2010 y 2011 los gastos de personal se reducen en un 10,16% consecuencia de la reducción de sueldos y salarios.

El resultado de explotación es muy bajo, estando situado entre el 0,85% y el 2,10% para los años estudiados a causa de tener unos precios ajustados para mantener cuota de mercado.

Respecto al resultado financiero es positivo en todos los ejercicios, con unos gastos financieros estables excepto en el año 2011, año en el cual se duplican por el aumento del tipo de interés. En lo relativo a los ingresos financieros, su importe se explica sobre todo por ingresos procedentes de operaciones con empresas del grupo.

El "Resultado del ejercicio", al contrario que en SEAT es positivo, si bien se ha visto reducido en los años objeto de estudio a causa de la crisis que atraviesa el sector, exactamente un 17,92% en el periodo 2010-2011 y un 20,25% en el periodo 2012-2013. En 2010 Renault España tuvo en beneficio de 103.422.000 euros, pasando en el 2013 a un resultado de 35.053.000 euros.

4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Los porcentajes verticales obtenidos en cada uno de los apartados que forman parte del Estado de Flujos de Efectivo, se han calculado como el cociente entre el importe de cada una de las partidas y el importe total de los flujos de efectivo de las actividades de explotación.

Los porcentajes horizontales para los años 2010-2011 y 2012-2013 se han calculado como el cociente entre la diferencia flujos de efectivo para cada apartado de dos años entre el flujo del año anterior.

4.1 SEAT: ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Tabla 4.1.1: Estado de flujos de efectivo de SEAT.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2012	Variación 2012-2013
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	358,2	210,5	100,00%	100,00%	70,17%
Resultado del ejercicio antes de impuestos	(144,4)	(79,4)	-40,31%	-37,72%	81,86%
Ajustes del resultado	400,8	189,9	111,89%	90,21%	111,06%
Cambios en el capital corriente	(61,1)	(59,4)	-17,06%	-28,22%	2,86%
Otros flujos de efectivo	162,9	159,4	45,48%	75,72%	2,20%
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(307,8)	(546,8)	-85,93%	-259,76%	-43,71%
Pagos por inversiones	(315,1)	(554,6)	-87,97%	-263,47%	-43,18%
Cobros por desinversiones	7,3	7,8	2,04%	3,71%	-6,41%
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación	(48,7)	365,5	-13,60%	173,63%	-113,32%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	3	2,1	0,84%	1,00%	42,86%
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	(51,7)	363,4	-14,43%	172,64%	-114,23%
D) Efecto de las variaciones de tipos de cambio	(1,8)	(29,1)	-0,50%	-13,82%	-93,81%
E) Aumento/ disminución neta del efectivo o equivalentes	(0,1)	0,1	-0,03%	0,05%	-200,00%

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	AÑO 2011	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2010	Variación 2010-2011
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	178,1	119,6	100,00%	100,00%	48,91%
Resultado del ejercicio antes de impuestos	(154,2)	(269,7)	-86,58%	-225,50%	-42,83%
Ajustes del resultado	490,5	370,8	275,41%	310,03%	32,28%
Cambios en el capital corriente	(251,5)	2,5	-141,21%	2,09%	10160,00%
Otros flujos de efectivo	93,3	16	52,39%	13,38%	483,13%
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(439,8)	(389)	-246,94%	-325,25%	13,06%
Pagos por inversiones	(441,8)	(427)	-248,06%	-357,02%	3,47%
Cobros por desinversiones	2	38	1,12%	31,77%	-94,74%
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación	269,2	255,8	151,15%	213,88%	5,24%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	2,5	1,9	1,40%	1,59%	31,58%
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	266,7	253,9	149,75%	212,29%	5,04%
D) Efecto de las variaciones de tipos de cambio	(7,5)	13,6	-4,21%	11,37%	-155,15%
E) Aumento/ disminución neta del efectivo o equivalentes	-	-	-	-	-

Elaboración propia / Informe anual de SEAT.
Expresado en millones de euros.

Como se aprecia en la tabla, SEAT genera flujos de efectivos de explotación positivos en todos los años analizados, incrementándose cada año de forma notable, con incrementos de un 48,91% en el periodo 2012-2011 y de aproximadamente un 70% entre los años 2012-2013.

En cuanto a los flujos por actividades de inversión presenta un saldo negativo al ser una compañía que invierte en la investigación y desarrollo de nuevos vehículos y en la mejora y adaptación de la planta a los diferentes vehículos que se producen en ella. Los pagos en inversiones del año 2012, que ascienden a 500 millones de euros podrían explicarse por las adaptaciones realizadas en la planta para la fabricación de un nuevo modelo de coche, ya que en ese año se comenzó la producción del SEAT León 2013.

Los flujos de efectivo de las actividades de financiación presentan un saldo positivo en los años 2010, 2011 y 2012. El saldo positivo de los flujos por cobros y pagos de instrumentos de patrimonio se debe al cobro de subvenciones.

Con todo ello, se puede afirmar que SEAT, en el periodo 2010-2012, la sociedad no generó la tesorería suficiente en su actividad principal como para cubrir sus inversiones, teniendo que recurrir a préstamos con empresas del grupo. En el año 2013 se cubrieron los desembolsos en amortización de deuda y en inversiones con los flujos de efectivo de explotación.

4.2 RENAULT ESPAÑA: ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Tabla 4.2.1: Estado de Flujos de Efectivo Renault España.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2012	Variación 2012-2013
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	39.701	150.078	100,00%	100,00%	-73,55%
Resultado del ejercicio antes de impuestos	50.378	52.583	126,89%	35,04%	-4,19%
Ajustes del resultado	109.873	100.413	276,75%	66,91%	9,42%
Cambios en el capital corriente	(137.000)	(12.814)	-345,08%	-8,54%	969,14%
Otros flujos de efectivo	16.450	9.896	41,43%	6,59%	66,23%
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(50.687)	(77.337)	-127,67%	-51,53%	-34,46%
Pagos por inversiones	(250.516)	(196.766)	-631,01%	-131,11%	27,32%
Cobros por desinversiones	199.829	119.429	503,33%	79,58%	67,32%
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación	11.644	(75.649)	29,33%	-50,41%	-115,39%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	12.814	6.307	32,28%	4,20%	103,17%
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	(1.170)	2.926	-2,95%	1,95%	-139,99%
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-	(84.882)	-	-56,56%	-100,00%
E) Aumento/ disminución neta del efectivo o equivalentes	658	(2.908)	1,66%	-1,94%	-122,63%

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	AÑO 2011	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2010	Variación 2010-2011
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	85.005	151.099	100,00%	100,00%	-43,74%
Resultado del ejercicio antes de impuestos	100.657	106.152	118,41%	70,25%	-5,18%
Ajustes del resultado	88.304	137.304	103,88%	90,87%	-35,69%
Cambios en el capital corriente	(99.313)	(79.555)	-116,83%	-52,65%	24,84%
Otros flujos de efectivo	(4.643)	(12.802)	-5,46%	-8,47%	-63,73%
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión	169.884	(169.221)	199,85%	-111,99%	-200,39%
Pagos por inversiones	(189.102)	(174.048)	-222,46%	-115,19%	8,65%
Cobros por desinversiones	358.986	4.827	422,31%	3,19%	7337,04%
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación	(254.396)	15.485	-299,27%	10,25%	-1742,85%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	6.385	3.499	7,51%	2,32%	82,48%
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	73.815	11.986	86,84%	7,93%	515,84%
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	(334.596)	-	-393,62%	-	-
D) Efecto de las variaciones de tipos de cambio	-	(585)	-	-0,39%	-100,00%
E) Aumento/ disminución neta del efectivo o equivalentes	493	(3.222)	0,58%	-2,13%	-115,30%

**Elaboración propia / Cuentas anuales Renault España.
Expresado en miles de euros.**

Como en el caso de SEAT, Renault España genera con la actividad de producción flujos positivos en los cuatro años, con disminuciones de un 43,74% y de un 73,55% en los periodos 2010-2011 y 2012-2013.

Los flujos generados por las actividades de inversión son negativos a excepción del año 2011, año en el cual los cobros por desinversiones de créditos en empresas del grupo superan a los pagos por inversiones. Dichos pagos son también elevados como en SEAT, representando entre el 631,01% y el 115,19% del flujo de la actividad de explotación.

En lo que respecta a los flujos de efectivo generados por las actividades de financiación destacar que en 2012 y 2013 presenta un signo negativo, al producirse pagos por salidas de tesorería para el reparto de dividendos con cargo a reservas.

En resumen, en los ejercicios 2010 y 2012 Renault España no pudo cubrir con la tesorería generada con su actividad ni con la entrada de financiación las inversiones, produciéndose una disminución de la tesorería de la empresa en 3.222.000 euros y 2.908.000 euros respectivamente, correspondiendo con las variaciones que experimenta la tesorería en el Balance.

5. ANÁLISIS DEL PERIODO NORMAL MEDIO DE MADURACIÓN

Tanto SEAT como Renault España son empresas que pertenecen al sector del automóvil, desarrollando una actividad industrial y comercial al producir y vender vehículos automóviles, piezas de recambio y accesorios, y prestando servicios de asistencia técnica. Por dicho motivo, el Periodo Medio de Maduración Económico de estas empresas, que mide la duración del ciclo de explotación de las mismas, se puede definir como el tiempo que transcurre desde que la empresa invierte una unidad monetaria en la adquisición de materias primas hasta que la recupera mediante el cobro a clientes de los productos vendidos, y se calcula como el resultado de cinco subperiodos: el periodo medio de almacenaje de materias primas, el periodo medio de fabricación, el periodo medio de ventas, el periodo medio de cobro, y por último, el periodo medio de pago.

Por otra parte, el Periodo Medio de Maduración Financiero mide la parte del ciclo de explotación que está financiado por la propia empresa sin tener en cuenta el aplazamiento en el pago que ofrecen los proveedores, y se calcula a partir de la diferencia entre el Periodo Medio de Maduración Económico y el periodo medio de pago a proveedores.

A continuación se explicará el procedimiento de cálculo seguido para la obtención de los datos que serán objeto de análisis⁶:

- **Periodo medio de almacenaje de materias primas:** se obtiene del cociente de 365 días y el índice de rotación de materias primas.

$$P. \text{ almacenaje de M.P.} = \frac{365}{\text{IR materias primas}}$$

El índice de rotación de materias primas se obtiene de dividir el consumo de materias primas entre el saldo medio de existencias de materias primas, esto es, el saldo de las existencias iniciales más el saldo de las existencias finales dividido entre dos.

$$\text{IR. materias primas} = \frac{\text{Consumo de materias primas}}{\text{Saldo medio de existencias}}$$

- **Periodo medio de fabricación:** es el resultado del cociente entre 365 días y el índice de rotación de existencias en curso o fabricación.

$$P. \text{ fabricación} = \frac{365}{\text{IR productos en curso}}$$

El índice de rotación de productos en curso es el resultado de dividir el coste de la producción terminada entre el saldo medio de productos en curso.

$$\text{IR. productos en curso} = \frac{\text{Coste producción terminada}}{\text{Saldo medio de productos en curso}}$$

- **Periodo medio de ventas o periodo medio de almacenaje:** se obtiene del cociente entre 365 días y el índice de rotación de productos terminados.

$$P. \text{ ventas} = \frac{365}{\text{IR productos terminados}}$$

El índice de rotación de productos terminados se obtiene como resultado del cociente entre el coste de ventas y el saldo medio de productos terminados, o lo que es lo mismo, el saldo de las existencias de productos terminados iniciales más el saldo de las existencias de productos terminados finales dividido entre dos.

$$\text{IR. Productos terminados} = \frac{\text{Coste de ventas}}{\text{Saldo medio de productos terminados}}$$

- **Periodo medio de cobro:** es el resultado del cociente entre 365 días y el índice de rotación de clientes.

$$P. \text{ cobro} = \frac{365}{\text{IR clientes}}$$

El índice de rotación de clientes se obtiene del cociente entre el importe neto de la cifra de negocios y el saldo medio de clientes.

$$\text{IR. clientes} = \frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{Saldo medio de clientes}}$$

- **Periodo medio de pago:** es el resultado del cociente entre 365 días y el índice de rotación de proveedores.

$$P. \text{ pago} = \frac{365}{\text{IR proveedores}}$$

El índice de rotación de proveedores se calcula de dividir las compras netas de materias primas y el saldo medio de proveedores.

$$\text{IR. proveedores} = \frac{\text{Compras netas de materias primas}}{\text{Saldo medio de proveedores}}$$

Hay que señalar que no se ha podido realizar el cálculo del Periodo Medio de Maduración Económico y Financiero de las dos compañías para el ejercicio 2010, ya que no ha sido posible obtener la información financiera para calcular los saldos medios de existencias al no estar disponibles las Cuentas Anuales para el ejercicio 2009.

Respecto a los cálculos, también mencionar que se han agrupado los conceptos de mercaderías y de existencias de productos finales y sus respectivas compras ante la imposibilidad de desglosar los saldos de proveedores. Por tanto los valores calculados serán una aproximación.

Por último mencionar que en las siguientes tablas los valores de los periodos hacen referencia al número de días mientras que los índices de rotación son veces al año.

5.1 SEAT: PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO Y FINANCIERO

Tabla 5.1.1: Evolución de los periodos medios e índices de rotación de SEAT.

SEAT	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011
P. DE APROVISIONAMIENTO	5,55	6,16	6,97
Índice de rotación de materias primas	65,77	59,28	52,40
P DE FABRICACIÓN	1,90	2,56	2,63
Índice de rotación de productos en curso	192,56	142,86	138,62
P. DE VENTA	9,39	12,72	13,54
Índice de rotación de productos finales	38,86	28,69	26,96
P. DE COBRO	21,03	32,97	34,01
Índice de rotación de clientes	17,35	11,07	10,73
P. DE PAGO	98,32	108,13	134,44
Índice de rotación de proveedores	3,71	3,38	2,71
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO	37,87	54,40	57,15
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN FINANCIERO	-60,45	-53,73	-77,29

Fuente: Elaboración propia / Informe anual de SEAT.

En el análisis de la duración del ciclo de explotación se puede observar como el periodo medio de aprovisionamiento es muy bajo, transcurren entre 5,55 y 6,97 días desde que se reciben las materias primas en la fábrica hasta que se incorporan a la cadena de montaje. Por lo tanto en este sector se opera con unos inventarios mínimos, o lo que es lo mismo, se trabaja con un sistema "just in time".

El periodo medio de fabricación es muy reducido, entre 1,90 y 2,63. Esto se debe al sistema de producción en serie que hace que los tiempos de fabricación sean muy reducidos.

El periodo medio de venta es bajo, oscilando entre 9,39 y 13,54 días.

El periodo medio de cobro se sitúa entre 21,03 días y 34,01 días.

El periodo medio de pago a proveedores es muy alto entre 98,32 días y 134,44 días, lo cual refleja el peso negociador que ejerce SEAT sobre sus proveedores, y que le permite negociar mejores condiciones en el pago de las materias primas y suministros.

El periodo medio de cobro a clientes, en contraposición con el elevado periodo medio de pago a proveedores, hace indicar que los proveedores financian parte de las inversiones a corto y largo plazo de la sociedad.

Como se observa en la tabla, la duración del ciclo de explotación se sitúa entre los 37,87 y los 57,15 días. Su Periodo Medio de Maduración Financiero es negativo, lo cual indica que los proveedores financian el ciclo de explotación en su totalidad.

5.2 RENAULT ESPAÑA: PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO Y FINANCIERO

Tabla 5.2.1: Evolución de los periodos medios e índices de rotación de Renault España.

RENAULT ESPAÑA	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011
P. DE APROVISIONAMIENTO	7,14	8,19	8,40
Índice de rotación de materias primas	51,11	44,59	43,47
P DE FABRICACIÓN	1,46	1,96	2,27
Índice de rotación de productos en curso	250,07	186,00	160,84
P. DE VENTA	0,00	0,01	0,02
Índice de rotación de productos finales	95.175,34	29.855,92	24.226,59
P. DE COBRO	35,30	35,50	30,50
Índice de rotación de clientes	10,34	10,28	11,97
P. DE PAGO	73,15	80,25	81,51
Índice de rotación de proveedores	4,99	4,55	4,48
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO	43,90	45,66	41,18
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN FINANCIERO	-29,25	-34,59	-40,33

Fuente: Elaboración propia / Cuentas anuales Renault España.

Como se puede observar, Renault España presenta valores muy similares a SEAT en lo que respecta al periodo medio de aprovisionamiento y de fabricación, estando comprendidos entre los 7,14 y los 8,40 días y 1,46 y 2,27 días respectivamente. Su periodo de venta, en cambio, es inexistente al venderse toda la producción en el mercado doméstico y a otras empresas del grupo en el extranjero siguiendo una política de ajuste de inventarios.

El periodo medio de cobro si sitúa entre los 30,50 y 35,30 días.

El periodo medio de pago a proveedores es alto, aunque inferior a SEAT, al tener las empresas fabricantes de automóviles un gran poder negociador con sus proveedores.

La duración del ciclo de explotación se sitúa entre los 41,18 y los 45,66 días.

El periodo medio de maduración financiero es también negativo, por lo cual los proveedores financian al 100% el ciclo de explotación.

6. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero tiene como fin determinar si ambas empresas poseen la suficiente capacidad de pago o de solvencia para poder hacer frente a las deudas que han contraído, la existencia de una correcta proporción entre sus recursos propios y ajenos, y también, de si tienen la suficiente independencia financiera.

Se han calculado una serie de ratios que puedan indicar la situación financiera de las compañías objeto de estudio, diferenciando entre el corto y el largo plazo, lo cual permitirá conocer si se cumplen las condiciones para la existencia de un correcto equilibrio financiero.

6.1 SEAT: ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

Los ratios de solvencia a corto plazo, informan sobre la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto plazo. A continuación se explica cada uno de los distintos ratios⁷:

- **Ratio de liquidez:** se obtiene de dividir el total de activo corriente entre el total de pasivo corriente.

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

- **Ratio de prueba ácida o “acid test”:** se calcula mediante la división del activo corriente, excluyendo del mismo el importe de las existencias, entre el total de pasivo corriente.

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

- **Ratio de tesorería o de “liquidez inmediata”:** su cálculo se efectúa a través del cociente entre la partida de efectivo y otros activos líquidos equivalentes y el total del pasivo corriente.

$$\text{*Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo corriente}}$$

- **Capital corriente real:** es el resultado de la diferencia entre el activo corriente y el total de pasivo corriente.

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

*El ratio de tesorería únicamente se ha calculado para Renault España al no aparecer en los balances de SEAT ningún importe en concepto de tesorería o de efectivo líquido equivalente.

Tabla 6.1.1: Evolución de la situación financiera a corto plazo de SEAT.

RATIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA A CP	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
Ratio de liquidez	0,25	0,28	0,33	0,27
Ratio de prueba ácida	0,16	0,18	0,21	0,17
Capital corriente real *	-2.465,20	-2.450,50	-2.100,60	-2.038,40

Fuente: Elaboración propia / SABI.

*** Expresado en millones de euros.**

SEAT tiene un ratio de liquidez muy inferior a la unidad, teniendo un valor en los 4 años analizados de entre 0,33 en 2011 a 0,25 en el año 2013. Dicho valor significa que, por ejemplo en 2013, la empresa dispone 0,25 euros de activos corrientes para hacer frente a cada euro que debe en el corto plazo, lo que se corresponde con lo observado en el análisis del Balance.

7. 2014. Manual de Análisis de los Estados Financieros. Oviedo: Servicios de Publicaciones de la Universidad de Oviedo.

El ratio de prueba ácida muestra como la solvencia todavía es menor, ya que no se tiene en cuenta el valor de las existencias de las que dispone para su conversión en liquidez. El valor de este ratio se sitúa entre 0,21 y 0,16 en el periodo objeto de estudio.

La estructura financiera tiene unos importantes desequilibrios al presentar un capital corriente real negativo, ya que SEAT está financiando las inversiones a largo plazo con deudas cuyo vencimiento es inferior al año.

Por medio de estos ratios SEAT presentaría problemas de solvencia en el corto plazo. Dispone de muy pocos activos corrientes para poder hacer frente a sus compromisos de pago en el corto plazo y carece de tesorería. Si se produjese una fuerte caída de las ventas la empresa podría tener serias dificultades para poder continuar con la actividad.

6.2 RENAULT ESPAÑA: ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

Tabla 6.2.1: Evolución de la situación financiera a corto plazo de Renault España.

RATIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA A CP	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
Ratio de liquidez	1,13	1,12	1,13	1,31
Ratio de prueba ácida	1,05	1,04	1,03	1,21
Ratio de tesorería	0,01	0,00	0,01	0,01
Capital corriente real *	141.079	141.834	161.008	424.789

Fuente: Elaboración propia / SABI.

* Expresado en miles de euros.

Como se aprecia en la tabla superior, el ratio de liquidez tiene valores prácticamente idénticos en los últimos tres ejercicios, siendo su solvencia a corto plazo de 1,31 en el año 2010. Respecto al resto de ratios, el ratio de prueba ácida se sitúa en valores entre 1,03 y 1,21, reduciéndose muy poco al tener pocas existencias. Los valores que toman los distintos ratios indican que no presenta problemas de solvencia en el corto plazo aunque dada la proximidad a la unidad teóricamente podría incurrir en impagos.

En relación a los valores que toma el capital corriente de Renault está comprendido entre 141.079.000 y 424.789.000 euros, lo cual hace indicar que inversiones en activos corrientes no se financian con deuda con vencimiento en el corto plazo.

6.3 SEAT: ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

Los datos que se recogen en las tablas de este apartado han sido calculados por medio de los siguientes ratios⁸:

- **Ratio de garantía o “distancia a la quiebra”:** se obtiene de dividir el total de activo entre el pasivo total.

$$\text{Garantía o “distancia a la quiebra”} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

- **Ratio de firmeza o “estabilidad”:** se calcula como el cociente entre el total del activo no corriente y del pasivo no corriente.

$$\text{Firmeza o “estabilidad”} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

- **Ratio de endeudamiento:** es el resultado del cociente entre el total del pasivo y el total del patrimonio neto.

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Descomponiendo el ratio anterior se obtienen dos ratios de endeudamiento:

- **Ratio de endeudamiento a L/P:** se obtiene como resultado de dividir el pasivo no corriente entre el total del patrimonio neto.

$$\text{Endeudamiento a L/P} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

- **Ratio de endeudamiento a C/P:** se obtiene como resultado de dividir el pasivo corriente entre el total del patrimonio neto.

$$\text{Endeudamiento a C/P} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

8. 2014. Manual de Análisis de los Estados Financieros. Oviedo: Servicios de Publicaciones de la Universidad de Oviedo.

Tabla 6.3.1: Evolución de la situación financiera a largo plazo de SEAT.

RATIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA A L/P	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
Ratio de garantía	1,14	1,17	1,19	1,24
Ratio de firmeza	11,02	11,41	9,62	9,36
Ratio de endeudamiento global	7,26	5,76	5,15	4,23
Endeudamiento a L/P	0,60	0,46	0,48	0,45
Endeudamiento a C/P	6,66	5,30	4,67	3,78

Fuente: Elaboración propia / SABI.

SEAT tiene un ratio de garantía de 1,14 en año 2013, situándose el valor del ratio en los años anteriores en valores próximos a 1,20. Los valores de este ratio próximos a la unidad indican que teóricamente se podría encontrar próxima a una situación de insolvencia, tal y como se ha visto en el apartado dedicado al análisis del Balance, lo cual provoca que los acreedores no tengan garantías en lo referente al pago de las deudas por medio de la liquidación o venta de sus activos. Al carecer de suficientes garantías también se dificulta la obtención de crédito. Además se observa que la garantía ha ido disminuyendo frente a sus acreedores.

El ratio de endeudamiento está comprendido entre 7,26 en el año 2013 y 4,23 en el año 2010, observándose una tendencia creciente, lo que hace indicar que las deudas han aumentado y los recursos propios han disminuido tal y como se observa en el Balance.

Llama especialmente la atención, que al desglosarse por plazos de vencimiento, se aprecia que la gran mayoría de la deuda es a corto plazo, llegando a pasar de un 3,78 en 2010 a un 6,66 en el año 2013. Este gran volumen de deuda a corto plazo es debido a que sus principales fuentes de financiación vienen por parte de sus acreedores comerciales y las empresas del grupo.

6.4 RENAULT ESPAÑA: ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

Tabla 6.4.1: Evolución de la situación financiera a largo plazo de Renault España.

RATIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA A L/P	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
Ratio de garantía	1,81	1,73	1,73	1,85
Ratio de firmeza	6,79	6,50	8,28	8,58
Ratio de endeudamiento global	1,23	1,37	1,37	1,18
Endeudamiento a L/P	0,15	0,16	0,12	0,09
Endeudamiento a C/P	1,08	1,21	1,25	1,09

Fuente: Elaboración propia / SABI.

Renault España tiene un ratio de garantía mayor al de SEAT en todos los años para los que se ha elaborado el análisis, lo cual puede indicar que la compañía da más garantías a los acreedores en lo relativo a la devolución de las deudas contraídas con los mismos a través de la venta o liquidación de los activos de la sociedad. Esta mayor garantía hace que la empresa se sitúe lejos de una caer en una situación de quiebra, teniendo mejores condiciones para la concesión de crédito. También hay que añadir que el carácter estático de este ratio, al representar la situación financiera en un momento puntual, no muestra su evolución, además de que el activo se encuentra valorado en el balance por su valor neto contable y no por su valor actual, el cual es la garantía que ofrece en realidad a sus acreedores.

El ratio de endeudamiento global de está comprendido entre 1,37 y 1,18 lo que indica que la empresa está bastante equilibrada, ya que no tiene un exceso de deuda o de capitales propios.

Además se puede observar que Renault España tiene un mayor volumen de deudas a corto plazo que a largo plazo, debiéndose a que su principal fuente de financiación son sus acreedores comerciales. Su endeudamiento a largo plazo está comprendido entre 0,09 y 0,16; y se debe a deudas a largo plazo y a pasivos por impuesto diferido.

7. ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico que se ha realizado en este apartado tiene como objetivo determinar en qué medidas las empresas analizadas consiguen el objetivo de obtener una rentabilidad adecuada.

Los ratios⁹ empleados para el cálculo de las rentabilidades son los siguientes:

- **Rentabilidad financiera o rentabilidad de los fondos propios (RF):** se obtiene como cociente entre el beneficio neto y el patrimonio neto medio, este último calculando como la suma del saldo al comienzo del ejercicio del patrimonio neto más el saldo al final del ejercicio del patrimonio neto dividido entre dos.

$$RF = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto medio}}$$

- **Rentabilidad económica o rentabilidad sobre la inversión antes de impuestos (RSI antes de impuestos):** se obtiene de dividir el beneficio antes de intereses e impuestos entre el activo total medio.

$$RSI \text{ a.i.} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo total medio}}$$

La rentabilidad económica antes de impuestos se puede descomponer en el margen de beneficios y en rotación del activo o inversión.

- **Margen de beneficios:** se calcula por medio del cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el importe neto de la cifra de negocios.

$$\text{Margen de beneficios} = \frac{\text{BAII}}{\text{Importe neto de la cifra negocios}}$$

- **Rotación del activo:** se obtiene de dividir el importe neto de la cifra de negocios entre el activo total medio.

$$\text{Rotación de la inversión} = \frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{Activo total medio}}$$

- **Rentabilidad económica o rentabilidad sobre la inversión después de impuestos (RSI después de impuestos):** se obtiene como resultado del cociente entre el beneficio neto más los gastos financieros multiplicados por uno menos el tipo impositivo, dividido entre el activo total medio.

$$\text{RSI d.i.} = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Gastos financieros} * (1 - t)}{\text{Activo total medio}}$$

- **Coste de la financiación ajena:** es el cociente entre los gastos financieros después de impuestos y los fondos ajenos medios, sin incluir el importe de la deuda contraída con los acreedores comerciales, al no tener ésta coste explícito para la empresa.

$$\text{CFA} = \frac{\text{Gastos financieros} * (1 - t)}{\text{Fondos ajenos medios con coste}}$$

- **Apalancamiento financiero:** se obtiene como la diferencia entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica después de impuestos.

$$\text{Apalancamiento financiero} = \text{RF} - \text{RSI d.i.}$$

7.1 SEAT: RENTABILIDADES

Tabla 7.1.1: Evolución de las rentabilidades de SEAT.

RENTABILIDADES	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
Rentabilidad Financiera	-26,23%	-4,50%	-8,74%	-13,20%
Rentabilidad sobre la inversión antes de impuestos	-5,16%	-3,17%	-5,81%	-9,04%
Rentabilidad sobre la inversión después de impuestos	-3,85%	-0,35%	-1,20%	-2,38%
Coste de la financiación ajena	1,46%	1,22%	1,52%	1,88%
Apalancamiento financiero	-22,37%	-4,15%	-7,54%	-10,83%

Fuente: Elaboración propia / SABI.

La rentabilidad financiera o rentabilidad de los fondos propios es negativa por las pérdidas.

En su evolución, se aprecia que en el periodo 2010-2012 las pérdidas se redujeron, con un nuevo repunte en el 2013, donde la rentabilidad se situó en un -26,23%.

El coste de la financiación ajena, que indica el coste efectivo medio de los recursos financieros ajenos con coste, se sitúa en torno al 1% en los años estudiados. Esto es debido a que prácticamente se financia a través de deuda con empresas del grupo, las cuales le aportan financiación a un tipo de interés muy reducido.

SEAT tiene un apalancamiento financiero negativo, por lo que el efecto de endeudarse hace que la compañía incurra en mayores pérdidas. Desde 2010 a 2012 seguía unos valores en constante aumento, gracias a la mejora de la rentabilidad financiera principalmente.

Tabla 7.1.2: Evolución del margen de beneficio y rotación de la inversión de SEAT.

Rentabilidad sobre la inversión antes de impuestos	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
Margen de beneficio	-3,35%	-2,21%	-4,59%	-7,08%
Rotación de la inversión	1,54	1,44	1,27	1,28

Fuente: Elaboración propia / SABI.

En el año 2011 se observa como el margen, aunque negativo debido a su resultado de explotación, aumenta en un 2,49% y la rotación disminuye 0,01. En el año 2012 el margen aumenta en un 2,38%, alcanzando el -2,21%, mientras que la rotación aumenta 0,17 euros por euro invertido.

En el 2013 el margen de beneficios vuelve a disminuir un 1,14% y la rotación del activo aumenta en 0,10 veces.

Por tanto SEAT, en estos años ha sacado más rendimiento a su inversión, en concreto 0,26 euros por euro invertido se ha incrementado su cifra de negocios. Por otra parte, la tendencia que seguía la compañía era la de ir aumentando su margen. Esto se debe a que la empresa ha aumentado sus ventas pero en modelos con bajo margen. Además hay que añadir la enorme competencia en el sector y la situación económica en Europa, principal mercado de la compañía.

7.2 RENAULT ESPAÑA: RENTABILIDADES

Tabla 7.2.1: Evolución de las rentabilidades de Renault España.

RENTABILIDADES	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
Rentabilidad Financiera	3,50%	4,36%	7,34%	8,46%
Rentabilidad sobre la inversión antes de impuestos	1,92%	1,64%	3,40%	3,82%
Rentabilidad sobre la inversión después de impuestos	1,68%	1,99%	3,53%	3,89%
Coste de la financiación ajena	1,84%	1,77%	3,67%	1,88%
Apalancamiento financiero	1,82%	2,36%	3,82%	4,58%

Fuente: Elaboración propia / SABI.

La rentabilidad financiera en el caso de Renault es positiva y está comprendida entre un 8,46% y un 3,50%. En el año 2011 la rentabilidad financiera se reduce un 1,12% respecto al año 2010, y en el 2012, se reduce un 2,98% con relación al año anterior. Como se puede observar en la tabla superior la rentabilidad financiera sigue una tendencia descendente. En resumen, se puede decir que en los cuatro años analizados la rentabilidad disminuye casi 5 puntos. La caída de la rentabilidad se puede explicar por la caída de las ventas, que fue especialmente significativa en los años 2012 y 2011.

La rentabilidad económica de Renault es positiva antes y después de impuestos, al contrario que SEAT. La rentabilidad económica antes de impuestos comprende valores entre el 3,82% y el 1,64%, y la rentabilidad económica después de impuestos se sitúa entre el 3,89% y el 1,68%. Al descomponerse la rentabilidad económica en margen y rotación se observa que:

Tabla 7.2.2: Cálculos del margen de beneficio y rotación de la inversión de Renault España.

Rentabilidad sobre la inversión antes de impuestos	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
Margen de beneficio	0,96%	0,85%	1,76%	2,10%
Rotación de la inversión	2,00	1,92	1,93	1,82

Fuente: Elaboración propia / SABI.

En el año 2011 el margen de beneficios disminuye un 0,34% y la rotación de la inversión aumenta 0,11 veces, lo que supone que la rentabilidad económica disminuya un 0,42% en relación con el año 2010. En el ejercicio 2012, el margen de beneficios y la rotación de la inversión se reducen en un 0,08% y 0.01 veces respectivamente en comparación con 2011, lo que explica que la rentabilidad económica se reduzca un 1,76%.

En el año 2013 la rentabilidad económica vuelve a aumentar gracias al incremento en el margen de un 0,11% y de la rotación del activo en 0,08 veces. Se puede deducir que la estrategia de Renault se basa más en la rotación del activo que en el margen de ventas, puesto que compite con precios bastante ajustados en un mercado muy competitivo.

Análisis de los Estados Financieros

El coste de la financiación ajena se sitúa en valores comprendidos entre el 3,67% y el 1,77%. Durante el periodo estudiado el valor del ratio va disminuyendo, al disminuir el coste de la deuda que tiene contraída la empresa con las entidades de crédito para financiar sus operaciones de inversión.

El apalancamiento financiero es positivo y está comprendido entre 4,58% y 1,82%, por lo cual el empleo de financiación ajena hace aumentar la rentabilidad de los fondos propios.

8. Conclusiones

Una vez finalizado el estudio de los Estados Financieros para los ejercicios que comprenden los años 2010, 2011, 2012 y 2013 para SEAT y Renault España se presentan las principales conclusiones que pretenden responder a los objetivos planteados:

- Del análisis del balance se observa que en SEAT las masas patrimoniales de activo y pasivo aumentan en el periodo 2010-2013. Renault España por su parte ha disminuido los activos y pasivos.
- En el patrimonio neto y pasivo se aprecia que SEAT está muy endeudada, siendo su principal fuente de financiación las empresas del grupo. En el caso de Renault España su principal fuente de financiación son sus acreedores comerciales y sus fondos propios.
- Analizando la cuenta de pérdidas y ganancias se observa que ambas empresas han aumentado su cifra de ventas, situándose en España entre las marcas más vendidas con una cuota de mercado superior al 9%. En el caso de SEAT, los gastos de explotación son muy altos para su volumen de producción, al estar operando al 60% de su capacidad productiva, situada en 650000 unidades anuales aproximadamente.
- Del análisis del periodo normal medio de maduración se concluye que el ciclo de explotación de las dos empresas está financiado por los proveedores, al existir un periodo medio de maduración negativo. Esto se debe a que las empresas fabricantes de automóviles son grandes grupos industriales, lo cual les concede una ventaja competitiva para conseguir unas buenas condiciones de pago en lo que respecta al plazo de devolución, reflejándose en un periodo de pago a proveedores elevado.
- Los ratios de solvencia a corto plazo de SEAT indican que se encuentra teóricamente en situación de impagos. Si bien es cierto que en la práctica no se encuentra en dicha situación, no sería descartable si la compañía sigue generando pérdidas.
En el caso de Renault España son muy ajustados los valores de los ratios pero al tener un periodo medio de maduración financiero negativo es improbable que se llegue a encontrar en una situación de impagos.
- El endeudamiento presenta diferencias importantes entre ambas empresas. SEAT tiene un patrimonio neto y un pasivo no corriente muy reducido, siendo sus principales fuentes de financiación los préstamos de empresas del grupo a un tipo de interés muy bajo, y los acreedores comerciales. Por otra parte, Renault España presenta un pasivo no corriente con poco peso, siendo las principales fuentes de financiación la autofinanciación y el pasivo corriente, constituido fundamentalmente por acreedores comerciales.
- En cuanto a la perspectiva competitiva, tanto SEAT como Renault España son consideradas primeras marcas, que producen vehículos con altos estándares de calidad y seguridad a unos precios muy competitivos. La competencia en el sector es muy fuerte entre fabricantes en cuanto a precios y descuentos, hace que la rentabilidad financiera y económica sea muy reducida, siendo en el caso de SEAT negativa al incurrir en pérdidas.

9. BIBLIOGRAFÍA

A) Libros:

Álvarez Pérez, B., De Andrés Suárez, J., Cárcaba García, A., Castro Pérez, O., Fernández Rodríguez, E., García Cornejo B., García Díez, J., García Fernández, R., Lorca Fernández, P., Pérez Méndez, J.A. y Suárez Álvarez, E., 2014. Manual de Análisis de los Estados Financieros. Oviedo: Servicios de Publicaciones de la Universidad de Oviedo.

Díaz Ruiz, J.J., 2010. SEAT: AMBICIÓN DE SUPERARSE: La metamorfosis de la empresa que motorizó a los españoles para consolidar su futuro en un mundo global. Profit Editorial.

B) Información en Internet:

Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones, 2013 Memoria anual. Disponible en www.anfac.com (última entrada marzo de 2015).

Información SEAT: "Compañía-historia". Disponible en www.seat.es (última entrada mayo 2015).

Informe anual SEAT S.A., 2013-2011. Disponible en www.seat.es (última entrada mayo 2015).

Ministerio de Industria, Energía y Turismo. (2015). Estadística de Fabricación de Vehículos Automóviles y Bicicletas. Disponible en www.minetur.es (última entrada mayo 2015).

Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles, 2014 Production statistics. Disponible en www.oica.net. (última entrada junio 2015).

Registro Mercantil de Valladolid, 2013 y 2011. Cuentas Anuales e Informe de Gestión de Renault España S.A. Disponible www.rmc.es (última entrada mayo 2015).

C) Bases de datos:

Base de datos Sabi: Sabi.bvdep.com.