



UNIVERSIDAD
PABLO DE
OLAVIDE
SEVILLA



REVISTA DE MÉTODOS CUANTITATIVOS PARA
LA ECONOMÍA Y LA EMPRESA (20). Páginas 95–111.
Diciembre de 2015. ISSN: 1886-516X. D.L: SE-2927-06.
URL: <http://www.upo.es/RevMetCuant/art.php?id=111>

Análisis Económico-Financiero de las empresas concesionarias de automóviles en España

RICO BELDA, PAZ

Departamento de Análisis Económico

Universidad de Valencia

Correo electrónico: paz.rico@uv.es

RESUMEN

Este trabajo realiza un análisis económico-financiero de las empresas concesionarias de automóviles en España, utilizando una muestra de empresas procedentes de la base de datos SABI. Asimismo, analiza el perfil económico-financiero que mejor diferencia a las empresas concesionarias que se han mantenido siendo rentables, en el mismo contexto de crisis, de las empresas que han pasado a presentar pérdidas. Para ello se estima un modelo de elección binaria, que permite concluir que las empresas que mejor han sabido sortear la crisis han sido las de mayor tamaño, las que han reducido su nivel de endeudamiento a la vez que aumentaban su ratio de liquidez y su capacidad de devolución de deuda. Las empresas más jóvenes se han adaptado mejor a la crisis y finalmente también ha influido positivamente en la capacidad de seguir siendo rentables si las empresas han sido capaces de contener gastos.

Palabras claves: empresas concesionarias de automóviles; rentabilidad; estados financieros; endeudamiento.

Clasificación JEL: L62; D21.

MSC2010: 91B06; 62P20; 62J05.

Economic and financial analysis of car dealerships in Spain

ABSTRACT

This paper makes an economic and financial analysis of car dealerships in Spain, using data from SABI database. Moreover, it analyses the economic and financial characteristics of firms that determinate that, in the same crisis context, some firms manage to have positive profit, while other ones have losses. For doing that, a binary choice model is estimated, which allows to conclude that companies with best behavior against the crisis have been the largest, who have reduced its debt while increasing its liquidity ratio and its capacity to return its debt. The youngest firms are better adapted to the crisis and finally has also positively influenced if firms have been able to contain costs.

Keywords: car dealerships; profitability; financial statements; leverage.

JEL classification: L62; D21.

MSC2010: 91B06; 62P20; 62J05.



1. Introducción

El sector de automoción se considera un sector estratégico en la economía, no sólo por su aportación a la producción y empleo, sino por ser uno de los principales sectores impulsores de inversión y desarrollo, en términos de innovación, seguridad y protección del medio ambiente.

En nuestro país, la automoción se ha considerado la columna vertebral de la industria española, puesto que, como Martín (2013) indica, fue un auténtico dinamizador del desarrollo industrial en la segunda mitad del siglo pasado. Actualmente España es el segundo país productor europeo, por detrás de Alemania, y el decimosegundo a nivel mundial.

Por lo que respecta a las cifras del sector¹, en el año 2012, sólo considerando la actividad de fabricación de vehículos y componentes, la automoción supuso el 6% del PIB. Por otro lado, teniendo en cuenta que casi el 90% de la producción se exporta, el peso del sector en la exportación española se situó alrededor del 11%. No obstante, como Martín (2013) indica, el sector de la automoción es un sector complejo y amplio, que comprende diversas actividades que hay que tener en cuenta, a la hora de hacer un análisis de la situación del sector. Las actividades que incluye el sector de la automoción son: fabricación de vehículos automóviles, fabricación de componentes y módulos, transporte y logística, venta y distribución de automóviles, servicios de mantenimiento y reparación, reciclaje de automóviles, financiación, seguros y otros servicios asociados. De esta forma, si se considera la contribución del resto de actividades de la automoción, la participación en el PIB se acercaba al 10%, en 2012². Por lo que respecta al empleo, el empleo total del sector de la automoción representó, en el año 2012, el 7,2% de la población activa³. Asimismo, para la Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC), el automóvil es uno de los principales generadores de ingresos fiscales y estimó una recaudación fiscal, en 2012, de 23.315,09 millones de euros.

A pesar de estas cifras, que ponen de relieve la importancia de la automoción en la economía española, hay que tener en cuenta que el sector del automóvil se ha visto fuertemente golpeado por la crisis económica, que se inició en 2007. La producción de automóviles ha experimentado un fuerte retroceso, que puede cifrarse, con datos de ANFAC en una reducción acumulada, desde 2004 a 2012, del 34,3%. Por su parte, la caída de las matriculaciones ha sido todavía mayor, con un descenso del 63,2%⁴.

Este trabajo se quiere centrar en la actividad de venta y distribución de automóviles que realizan los concesionarios de automóviles, lo cuales han experimentado una fuerte caída de su negocio, por la debilidad de la demanda y las restricciones del crédito.

¹ Ver Memoria Anual de ANFAC, 2012.

² Ver Memoria Anual de ANFAC, 2012.

³ Ver Memoria Anual de ANFAC, 2012.

⁴ El volumen de matriculaciones pasó de los 2,149.706 vehículos matriculados en 2004 a 792.991 en 2012.

Los 2.908 concesionarios establecidos en España en 2012 empleaban directamente a 103.253 trabajadores y facturaron 22.120,35 millones de euros, lo que supuso el 2,09% del PIB español⁵. El trabajo de Rodríguez (2006) sobre los concesionarios asturianos, durante el periodo 2001-2003, concluía que éstos presentaban baja rentabilidad, con un reducido margen bruto sobre ventas y una productividad decreciente. Asimismo, presentaban un elevado endeudamiento y una limitada liquidez a corto plazo. Cabe extrapolar estos resultados al resto de concesionarios españoles, lo que conlleva preguntarse en qué situación se encuentran los concesionarios, tras estos largos años de crisis económica.

Uno de los objetivos del trabajo es realizar un diagnóstico de la situación económica y financiera de los concesionarios españoles. Para ello se analiza el tamaño y crecimiento de las empresas concesionarias, la estructura inversora y financiera, la posición de solvencia y liquidez, el coste y productividad del personal laboral y la rentabilidad empresarial. Los resultados del análisis van a permitir concluir, entre otras cosas, que en los últimos años se han producido caídas generalizadas en la rentabilidad de las empresas concesionarias de automóviles. No obstante, se observa que algunas empresas han sido capaces de seguir siendo rentables, aunque menos, mientras que otras han pasado a presentar pérdidas. Este resultado lleva a considerar también como objetivo del trabajo qué factores determinan que las empresas sigan siendo rentables en un contexto de debilidad de la demanda. Para ello se plantea un modelo de elección binaria que permite identificar el perfil de las empresas que mantienen sus resultados con signo positivo.

La estructura del trabajo es la siguiente: tras esta introducción se presentan los datos utilizados. El apartado 3 recoge el análisis económico y financiero de los concesionarios, a continuación, en el apartado 4, se especifica y estima un modelo de elección binaria que permite cuantificar la probabilidad de mantener beneficios positivos en el contexto de crisis y, finalmente, el apartado 5 presenta las conclusiones del trabajo.

2. Datos

Los datos utilizados en este trabajo provienen de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), de la empresa INFORMA, que recoge los estados financieros (balance y cuenta de resultados) de, aproximadamente, un millón de empresas españolas y portuguesas, procedentes de los Registros Mercantiles de cada región. De esta base se ha extraído información sobre empresas españolas en activo, durante los años 2003 a 2012, pertenecientes a la división 451 “Venta de automóviles y vehículos de motor ligero” de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-09). Dado que se quiere analizar la evolución temporal de las características económico-financiera de las empresas, se ha procedido a obtener una muestra depurada

⁵ Datos obtenidos del informe de la Federación de Asociaciones de Concesionarios de la Automoción (FACONAUTO) de 2012.

y estable para evitar errores y permitir el análisis⁶. La muestra final resultante fue de 1.218 empresas concesionarias de automóviles.

Por lo que respecta a la distribución por Comunidades Autónomas (CCAA) de las empresas concesionarias de la muestra, Cataluña recoge el 23% del total de observaciones, seguida por Andalucía, con el 11,9% y Madrid con el 10,7%. El resto de CCAA no supera el 10% de las observaciones de la muestra⁷.

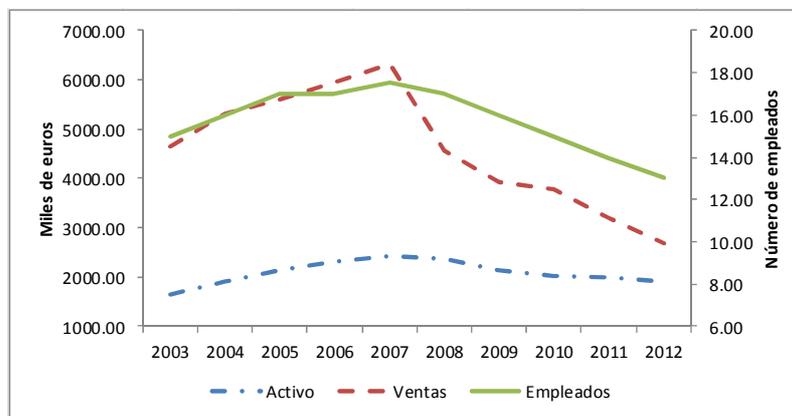
3. Análisis Económico y Financiero

Este apartado va a comenzar examinando la dimensión y el crecimiento que han experimentado las empresas concesionarias, a lo largo del periodo considerado. A continuación se analiza la estructura inversora y financiera media de las empresas, lo que permite obtener conclusiones sobre su equilibrio financiero. Asimismo, se considera la posición de solvencia y liquidez y, posteriormente, se presenta la evolución de los costes y productividad de los trabajadores. Finalmente, el último sub-apartado se dedica a estudiar la rentabilidad de las empresas.

3.1 Dimensión y crecimiento

Atendiendo al tipo de sociedad mercantil, del total de empresas de la muestra, un 45% son sociedades anónimas y un 55% sociedades limitadas. Esta pequeña diferencia indica que si bien la mayor parte de las empresas concesionarias son Pymes, hay un porcentaje elevado de empresas grandes.

Gráfico 1. Dimensión de los concesionarios de automóviles



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

Por lo que se refiere al tamaño empresarial, el Gráfico 1 recoge la evolución temporal de las variables representativas del tamaño, como son los activos, número de trabajadores y ventas. Dado que son variables con elevada dispersión se ha procedido a

⁶ Se eliminaron de la muestra las empresas con fondos propios negativos y con información incompleta para la totalidad de los años del periodo analizado.

⁷ En concreto, Aragón 4,3%, Asturias 1,9%, Baleares 3,1%, Canarias 3,3%, Cantabria 1%, Castilla-León 7,3%, Castilla-La Mancha 4,3%, Comunidad Valenciana 9,5%, Extremadura 1,6%, Galicia 8,3%, Murcia 2,8%, Navarra 1,6%, País Vasco 3,6% y la Rioja 1,4%.

analizar la mediana de los datos, puesto que resulta más representativa que la media. Como se observa en el Gráfico 1, las tres variables presentan crecimientos positivos hasta el año 2007, y a partir de ese año experimentan continuadas caídas, especialmente en ventas y número de empleados.

Desde 2007, las ventas medias de los concesionarios han disminuido en más del 50%. El volumen medio de ventas ha pasado de más de seis millones, en 2007, a no alcanzar los tres, en 2012. En 2012, el 75% de los concesionarios experimentaron crecimientos negativos en sus ventas. Esta importante caída de ventas se produjo a pesar de los planes renove, cuyo objetivo principal es impulsar la demanda de automóviles nuevos. Sin estos planes renove, la caída en las ventas hubiera sido superior a la experimentada. Por su parte, el número de empleados también se redujo, pero la variación en términos porcentuales es menor a la experimentada por las ventas. Ello lógicamente repercute negativamente en la productividad de los trabajadores del sector. Por lo que respecta a los activos, la expansión que venían experimentando se frena con la crisis, comenzando un continuado retroceso, aunque en los últimos años se observa una estabilización en el volumen medio de activos de los concesionarios de automóviles.

Según el volumen de ventas, el total de activos y el número de empleados, las empresas pueden clasificarse en microempresas, pequeñas, medianas y grandes, utilizando la recomendación de la Comisión Europea 2003/303/EC. Cada una de las empresas de la muestra se ha clasificado en una de las cuatro categorías cuando, en un determinado ejercicio, han cumplido dos de los tres criterios exigidos (véase Cuadro 1). El Cuadro 2 recoge el número de empresas de la muestra que pertenece a cada categoría⁸. Como se puede observar, alrededor del 90% de las empresas concesionarias corresponden a empresas micro y pequeñas, de forma que el 8,9% de las empresas son medianas y tan solo el 1,1% son empresas grandes.

Cuadro 1. Criterios de clasificación de las empresas por tamaños

| | Criterio | | |
|--------------|-------------------|-------------------|------------------------|
| | Volumen de Activo | Cifra de negocios | Número de trabajadores |
| Microempresa | <1.000.000 euros | <2.000.000 euros | <10 |
| Pequeña | <10.000.000 euros | <10.000.000 euros | <50 |
| Mediana | <43.000.000 euros | <50.000.000 euros | <250 |
| Grande | ≥43.000.000 euros | ≥50.000.000 euros | ≤250 |

Fuente: Recomendación de la Comisión Europea nº 2003/303/CE, de 6 de mayo de 2003

Por lo que respecta a la antigüedad, la edad media de las empresas concesionarias se sitúa alrededor de los 23 años, véase Cuadro 2. En la muestra, las empresas más jóvenes tienen 9 años (por la restricción impuesta de que todas las empresas presenten datos desde 2003 a 2012) y hay una única empresa con 83 años. Al distinguir por tamaño se observa que la edad media aumenta con el tamaño de las empresas concesionarias.

⁸ Se han tomado los datos del año 2012 para clasificar a las empresas.

Cuadro 2. Antigüedad por tamaño

| | Total | Microempresas | Pequeña | Mediana | Grande |
|--------------------|-------------|---------------|------------|------------|-----------|
| Media | 23 | 19 | 25 | 27 | 34 |
| Mediana | 21 | 18 | 24 | 24 | 32 |
| Máximo | 83 | 50 | 83 | 78 | 58 |
| Mínimo | 9 | 9 | 9 | 11 | 12 |
| Desviación | 10,0 | 7,1 | 10,6 | 12,4 | 15,5 |
| <i>Nº empresas</i> | <i>1218</i> | <i>493</i> | <i>590</i> | <i>108</i> | <i>14</i> |

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

3.2 Estructura inversora y financiera

Como una primera aproximación al análisis patrimonial se analiza las magnitudes del balance medio en términos porcentuales (véase Cuadro 3). Como puede observarse, en 2003 el inmovilizado representaba poco más de una quinta parte del activo, produciéndose un incremento de su peso al pasar del 22,3%, de 2003, al 29,3%, del año 2012. A pesar de este aumento, el reducido peso del inmovilizado en la estructura inversora responde a las características que presentan las empresas comerciales, que no requieren equipos productivos.

Cuadro 3. Balance empresas concesionarias (%)

| 2003 | | | |
|-------------------|-------|------------------|--------------|
| ACTIVO | | PASIVO | |
| Activo fijo | 22,34 | Recursos propios | 31,07 |
| Activo circulante | 77,66 | Recursos ajenos | 68,93 |
| | | <i>A LP</i> | <i>10,99</i> |
| | | <i>A CP</i> | <i>57,94</i> |
| 2012 | | | |
| ACTIVO | | PASIVO | |
| Activo fijo | 29,29 | Recursos propios | 40,17 |
| Activo circulante | 70,71 | Recursos ajenos | 59,83 |
| | | <i>A LP</i> | <i>16,35</i> |
| | | <i>A CP</i> | <i>43,48</i> |

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Al analizar la estructura financiera, se observa que la financiación ajena a largo plazo no es muy cuantiosa, como cabría esperar por el reducido peso del inmovilizado, siendo los fondos ajenos a corto plazo los que mayor peso tienen. La composición de las masas patrimoniales refleja una situación de equilibrio patrimonial, puesto que los recursos a largo plazo⁹ son muy superiores al inmovilizado, generándose un fondo de maniobra positivo. Este fondo representa el importe de los fondos permanentes que financian el activo circulante. En el año 2003, este fondo financiaba el 19,7% del activo circulante, pasando en el año 2012 a financiar el 27,2%.

⁹ Fondos propios y financiación ajena a largo plazo.

En la financiación ajena, el ratio de endeudamiento refleja la proporción que representan los recursos ajenos sobre todos los recursos de los que dispone la empresa. A mayor valor, más recurre la empresa a fondos ajenos para financiar su actividad. Al analizar este ratio en las empresas del sector automovilístico puede concluirse que es elevado, de tal forma que los fondos ajenos representan casi el 60% de los recursos de la empresa (véase Cuadro 4). No obstante, la evolución temporal del mismo muestra una reducción, a partir del año 2007. Esto ha sido consecuencia del aumento del peso de los fondos propios en la financiación de la actividad. Los fondos propios han pasado de ser el 31% de la financiación, en 2003, al 40%, en 2012 (véase Cuadro 3). Además, por otro lado, en la financiación ajena se evidencia un alargamiento del vencimiento de la deuda, puesto que incrementa el peso de los recursos ajenos a largo plazo, reduciéndose por el contrario el de la deuda a corto plazo.

Cuadro 4. Endeudamiento y coste deuda

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ratio endeudamiento | 68,93 | 69,41 | 68,62 | 67,93 | 66,73 | 63,70 | 59,81 | 59,11 | 60,03 | 59,83 |
| Coste Deuda | 2,22 | 1,83 | 1,86 | 2,08 | 2,54 | 3,75 | 2,44 | 1,80 | 2,10 | 2,05 |

Fuente: SABI y elaboración propia a partir de los datos SABI

Por lo que respecta al coste de la deuda, definido por el cociente entre los gastos financieros y el volumen de deuda, éste se ha mantenido más o menos estable a lo largo del periodo temporal analizado y no parece que constituya una fuente de problemas en la financiación de los concesionarios.

A modo de conclusión, puede decirse que si bien los concesionarios tienen una elevada proporción de deuda en la estructura financiera, la deuda a largo plazo es la que menos peso tiene, aunque en los últimos años ha aumentado, lo cual es acorde con el incremento experimentado por el inmovilizado. Por otro lado, también han crecido los recursos propios, lo que se ha traducido en una mejora del equilibrio patrimonial. Por tanto, en media, los concesionarios han mejorado su situación patrimonial, reduciendo su riesgo financiero.

3.3 Solvencia y liquidez

El ratio de liquidez es el cociente entre los activos corrientes de la empresa y los pasivos de la misma naturaleza. Este ratio refleja la capacidad que tiene la empresa para convertir sus inversiones en medios de pago totalmente líquidos. De esta forma, se puede saber si es posible asegurar el pago de las deudas de forma diligente. Cuanto más líquido sea un activo, más fácilmente se podrá convertir en dinero para pagar las deudas.

El ratio de liquidez está muy vinculado al fondo de maniobra, analizado en el apartado anterior. Valores menores de uno indican que parte del inmovilizado está siendo financiado con deuda corriente. En este caso, los activos corrientes son insuficientes para afrontar las deudas contraídas a corto plazo, y, por tanto, podría tener problemas de liquidez. Un valor igual a 1 indicaría que el activo corriente es igual al pasivo

corriente¹⁰, y la empresa no tendría problemas de liquidez si es capaz de convertir los activos corrientes en dinero, al mismo ritmo que tiene que hacer frente a los pagos. No obstante, este escenario conlleva un riesgo elevado, puesto que puede producirse una situación inesperada de insolvencia de algún cliente o dificultades para vender existencias en un corto plazo de tiempo. Valores por encima de uno supondría que parte de la actividad ordinaria de la empresa se financia con fondos permanentes. Se suele considerar valores adecuados para este ratio entre 1,50 y 2¹¹.

Por su parte, el ratio de liquidez inmediata o prueba ácida excluye del activo circulante las existencias y, por tanto, mide la capacidad que tiene la empresa de hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo con los activos más líquidos. Valores muy por debajo de 1 podría reflejar la existencia de dificultades por parte de la empresa para hacer frente a sus compromisos en el corto plazo, puesto que la empresa no dispondría de efectivo para afrontar los pagos inmediatos. Si el ratio estuviera muy por encima de 1, la empresa tendría exceso de liquidez y por tanto recursos ociosos o infrutilizados. El valor óptimo de dicho ratio se situaría entre 0,7 y 1.

Analizando los valores de la mediana de estos ratios (véase Cuadro 5), a lo largo del periodo considerado, el primer ratio presenta, en todos los años, valores superiores a la unidad, lo que indica que el activo corriente es mayor al pasivo circulante, por lo que se puede concluir que el sector goza de estabilidad financiera. No obstante, la capacidad de pago a corto plazo es bastante limitada puesto que no llega al valor de 1,5. No obstante, en los últimos años se observa una mejora en dicha capacidad, de forma que el porcentaje del activo corriente que se sitúa por encima del pasivo del mismo plazo es alrededor de algo más del 40%, frente al 26% de los primeros años de la muestra.

Cuadro 5. Liquidez y solvencia

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ratio liquidez | 1,26 | 1,26 | 1,27 | 1,28 | 1,30 | 1,34 | 1,47 | 1,47 | 1,44 | 1,43 |
| Prueba ácida | 0,47 | 0,47 | 0,46 | 0,49 | 0,48 | 0,47 | 0,63 | 0,60 | 0,58 | 0,57 |
| Ratio de solvencia | 30,77 | 30,27 | 31,09 | 32,02 | 33,23 | 36,19 | 40,16 | 40,63 | 39,97 | 39,84 |
| Cash-flow | 87,97 | 105,63 | 110,91 | 117,78 | 106,95 | 38,91 | 38,69 | 35,41 | 19,29 | 10,94 |
| Capacidad devolución deuda | 9,04 | 9,37 | 8,92 | 8,75 | 8,83 | 4,33 | 4,55 | 4,38 | 2,49 | 1,62 |

Nota: El *cash-flow* está expresado en miles de euro.

Fuente: SABI y elaboración propia a partir de los datos de SABI

Si analizamos el ratio de liquidez inmediata, que es un indicador más estricto, se observa el elevado peso que las existencias tienen en el activo a corto plazo. Asimismo, las empresas concesionarias presentan una débil posición financiera, puesto que éstas tan solo podrían hacer frente, con los activos más líquidos, a algo más de la mitad de sus obligaciones a corto plazo. No obstante, se observa una mejora de la posición financiera media de las empresas concesionarias, puesto que este ratio pasa del 47%, de 2003, al 57% de 2012.

¹⁰ Fondo de maniobra nulo.

¹¹ Un valor de 2 significaría que la mitad del activo corriente está financiado con deudas a corto plazo.

El ratio de solvencia muestra la proporción de activos no corrientes financiados con recursos propios. A mayor valor, mayor solvencia de la empresa puesto que ésta financiará un mayor porcentaje de sus inversiones a largo plazo con recursos propios. Como puede observarse, este ratio ha mejorado a lo largo del periodo, aumentando con ello la solvencia de los concesionarios españoles.

El *cash-flow* o flujo de caja, desde el punto de vista financiero, es la diferencia entre los cobros y los pagos de la empresa durante un ejercicio y, desde el punto de vista económico, es la suma de los beneficios y las amortizaciones de un ejercicio. Este flujo de caja indica la capacidad de la empresa para generar recursos para autofinanciarse. Al comparar los valores medios entre el año 2003 y 2012 se observa una significativa reducción del volumen de autofinanciación de las empresas concesionarias.

Por su parte, la capacidad de devolución de la deuda, medida por el cociente entre el *cash-flow* y el exigible, presenta una brusca caída, de tal forma que antes de la crisis el 9% de las deudas estaban cubiertas por los resultados del ejercicio mientras que con la crisis esta capacidad cae a la mitad, y en el año 2012 se sitúa en tan solo el 1,6%. Por otro lado, hay que tener en cuenta que mientras en el año 2003, el 95,6% de las empresas concesionarias de la muestra presentaban un *cash-flow* positivo, en el año 2012 este porcentaje se reducía hasta el 60% de las empresas. Ello implica que el 40% de las empresas en 2012 no tenían ninguna capacidad de hacer frente a sus deudas con los resultados del ejercicio.

A modo de conclusión, las empresas concesionarias han mejorado su liquidez para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. Al mismo tiempo, ha aumentado su solvencia. No obstante, la capacidad de generar recursos para autofinanciarse se ha reducido. Esto significa que en términos de balance, las empresas se encuentran mejor, pero en términos de capacidad de generar flujo, con el que seguir mejorando en el futuro, han empeorado en los últimos años. Si esta situación se mantiene, podría poner en peligro las mejoras en el balance de los últimos años. No obstante, cabe esperar, que con la recuperación de la economía vuelva a restablecerse la capacidad de generar autofinanciación y las empresas concesionarias puedan seguir manteniendo y mejorando su posición de solvencia a corto y largo plazo.

3.4. Costes y productividad

Los gastos por empleado en términos reales se han mantenido más o menos estables a lo largo del periodo considerado (véase Cuadro 6). No obstante, si se analiza la productividad de los empleados, medida por el cociente entre el valor añadido y los gastos de personal, se observa una caída continuada, a partir de 2007. Por otro lado, también se percibe, en términos constantes, un descenso continuado del valor añadido y de la facturación por empleado¹². La pérdida de competitividad, que muestran estos ratios, es consecuencia del brusco descenso del negocio de estas empresas, ocasionado por la crisis. En este sentido, puede comprobarse, que el beneficio por empleado cae

¹² La facturación por empleado cae a la mitad, entre el año 2003 y el 2012.

extraordinariamente, a partir de 2007, hasta alcanzar valores negativos. Por otro lado, a partir de la crisis, el peso de los costes de los trabajadores sobre los ingresos de explotación aumenta, pasando del 7% al 14%. Esto lógicamente es consecuencia de la caída de los ingresos de explotación, dado que los gastos de personal se han mantenido constantes.

En conclusión, las empresas concesionarias han experimentado un descenso continuado de la productividad de sus trabajadores, como consecuencia del recorte producido por la actividad de estas empresas. Cabe esperar que en los próximos años la mejora de la situación económica impulse, como ya está ocurriendo, las ventas de estas empresas¹³ y con ello la productividad de sus trabajadores.

Cuadro 6. Coste empleados y productividad

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Coste empleado p.c. | 29,16 | 30,17 | 30,54 | 31,15 | 32,19 | 32,32 | 32,25 | 32,24 | 32,10 | 31,29 |
| Productividad | 1,42 | 1,43 | 1,43 | 1,41 | 1,39 | 1,22 | 1,19 | 1,17 | 1,13 | 1,10 |
| VAB por empleado p.c. | 43,13 | 44,71 | 45,52 | 44,63 | 44,99 | 39,10 | 37,78 | 37,43 | 35,46 | 33,18 |
| Facturación por empleado p.c. | 411,78 | 429,49 | 421,95 | 408,64 | 407,76 | 296,19 | 276,18 | 273,33 | 233,05 | 209,86 |
| Beneficio por empleado p.c. | 5,58 | 6,19 | 6,16 | 5,45 | 5,22 | 1,17 | 1,02 | 0,86 | 0,18 | -0,95 |
| Coste empleados sobre ingresos explotación | 0,07 | 0,07 | 0,07 | 0,07 | 0,07 | 0,10 | 0,11 | 0,11 | 0,13 | 0,14 |

Nota: p.c.= a precios constantes. Las variables están expresadas en miles de euros a excepción de la última variable que es un ratio.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI e INE

3.5. Rentabilidad

Varias son las medidas que pueden utilizarse para cuantificar la rentabilidad de una empresa. La rentabilidad económica (ROA) valora la generación de beneficios de las operaciones de la empresa a partir de la utilización de sus activos. ROA¹⁴ se obtiene al dividir los resultados netos antes de impuestos por el volumen de activos. Esta rentabilidad tienen dos componentes: el margen bruto de beneficio y el ratio de rotación del activo. El primero compara la generación de beneficios netos antes de impuestos con los ingresos de explotación. Por su parte, el ratio de rotación relaciona los ingresos de explotación con los activos que ha utilizado para obtenerlos.

La rentabilidad financiera (ROE) recoge la rentabilidad del accionista o propietario de la empresa. ROE es el cociente entre los resultados antes de impuestos y los fondos propios.

Al calcular el porcentaje de empresas de la muestra que presentan resultados positivos, se obtiene que en 2003 el 83,9% de las empresas presentaba beneficios, mientras que en 2012 este porcentaje cae hasta el 45,7%.

Cuadro 7. Rentabilidad

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| ROA | 4,28 | 4,59 | 4,07 | 3,83 | 3,68 | 0,89 | 0,70 | 0,71 | 0,15 | -0,82 |

¹³ En 2014 las matriculaciones experimentaron un crecimiento del 18,4%.

¹⁴ ROA y ROE han sido tomadas directamente de la base de datos SABI.

| | | | | | | | | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|-------|
| ROE | 15,05 | 15,69 | 14,63 | 12,64 | 11,44 | 2,76 | 2,27 | 2,16 | 0,41 | -1,59 |
| Margen de beneficio | 1,44 | 1,54 | 1,49 | 1,43 | 1,37 | 0,45 | 0,40 | 0,64 | 0,08 | -0,42 |
| Rotación activo | 2,93 | 2,97 | 2,81 | 2,67 | 2,66 | 2,14 | 2,00 | 2,01 | 1,73 | 1,59 |

Fuente: SABI

En el Cuadro 7 se observa que antes de la crisis el ROA medio de las empresas concesionarias rondaba el 4%. A partir del 2007 experimenta una brusca caída y la rentabilidad media pasa a estar por debajo del 1%, y en el 2012 es negativa. En relación a sus componentes, el margen de beneficio es muy reducido, incluso en los años anteriores a la crisis. Por su parte, el ratio de rotación se reduce sustancialmente, de forma que los ingresos de explotación pasan de representar 2,9 veces los activos de la empresa, a solo 1,6 veces.

Por lo que respecta a la rentabilidad financiera, antes de la crisis los propietarios de las empresas concesionarias obtenían una rentabilidad media entre el 15% y el 12%. Con la crisis, esta rentabilidad experimenta una reducción importante, hasta llegar a ser negativa.

FACONAUTO en su informe de 2012 afirmaba que el entorno operativo de los concesionarios es un modelo de gestión obsoleto basado en el volumen, que vincula el retorno de la inversión al volumen de facturación. Asimismo consideraba que la red estaba sobredimensionada y el exceso de operadores genera rentabilidades bajas y otros efectos negativos. De hecho, en los últimos años se ha producido una reducción en el número de concesionarios y en 2014 habían 2.447 concesionarios, frente a los 2.908 de 2012.

A modo de conclusión, en el periodo de tiempo analizado, el negocio de tener un concesionario no resulta rentable, puesto que la rentabilidad económica media que se obtiene no supera, ni en el mejor de los años, el 5% y, recientemente, se acumulan varios años de rentabilidades por debajo del 1% y, en el 2012, la rentabilidad media pasa a ser negativa. En cuanto a la remuneración de los fondos propios, antes de la crisis la rentabilidad financiera podía justificar mantener este tipo de negocio, pero en la actualidad la rentabilidad media que se obtiene de los recursos propios es muy reducida, incluso negativa en 2012, y como todo negocio no está exento de riesgo.

En el futuro la supervivencia pasa por aumentar el negocio de posventa, mejorando el servicio y diferenciándose de los competidores, dado que los concesionarios tienen poco poder en la fijación del producto final, por lo que la diferenciación tiene que venir por el lado de los servicios posventa.

4. Modelo de elección binaria

Como se ha visto con anterioridad, en 2012 el 45,7% de las empresas de la muestra presentaban rentabilidad positiva, lo que lleva a preguntarse qué perfil empresarial determina que, en el mismo contexto de crisis, algunas empresas concesionarias hayan sido capaces de seguir siendo rentables, frente a otras que no lo han sido.

Para responder a esta cuestión se ha elaborado una variable que toma valor 1 si la empresa presentaba una ROA positiva tanto en 2003 como en 2012 y 0 si la ROA en 2012 era negativa y positiva en 2003. Esto descarta a las empresas que en 2003 presentaban ROA negativa, independientemente de cómo fuera su ROA en 2012. De esa forma, de la muestra quedan excluidas 172 empresas¹⁵.

El Cuadro 8 recoge, para los años 2003 y 2012, los valores medios de las variables económico-financieras de las empresas concesionarias que mantienen beneficios y de las que pasan a presentar pérdidas. Como se puede observar, en 2003 las empresas que mantienen beneficios presentaban una rentabilidad financiera media de cuatro puntos porcentuales superior a la de las empresas que presentan pérdidas en 2012. Dado que la rentabilidad económica era muy similar, esto indica que las empresas que peor se han comportado presentaban un efecto apalancamiento positivo menor, como consecuencia de que, en media, tenían un volumen de fondos propios más elevados.

Cuadro 8. Valores medios de las variables económico-financieras

| | Empresas que mantienen beneficios | | Empresas que pasan a tener pérdidas | |
|--|-----------------------------------|---------|-------------------------------------|---------|
| | 2003 | 2012 | 2003 | 2012 |
| ROA | 5,23 | 1,60 | 5,30 | -4,96 |
| ROE | 19,01 | 4,08 | 15,81 | -11,86 |
| Margen de beneficio | 1,64 | 0,76 | 1,69 | -2,94 |
| Rotación | 2,92 | 1,57 | 3,21 | 1,62 |
| Activo | 1477,49 | 2007,92 | 2082,51 | 2093,92 |
| Inmovilizado/activo | 21,97 | 28,31 | 21,39 | 29,64 |
| Fondos Propios/pasivo | 29,44 | 43,88 | 35,73 | 40,30 |
| Ratio liquidez | 1,21 | 1,53 | 1,32 | 1,39 |
| Ratio de solvencia | 27,19 | 42,62 | 36,21 | 40,88 |
| Ratio endeudamiento | 70,56 | 56,12 | 64,27 | 59,70 |
| Capacidad devolución deuda | 9,15 | 6,45 | 10,87 | -3,55 |
| Productividad | 1,52 | 1,27 | 1,42 | 0,93 |
| Gasto personal/ingresos de explotación | 0,06 | 0,11 | 0,07 | 0,15 |

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Por lo que respecta al tamaño, las empresas con beneficio han visto aumentar su tamaño medio, medido por el volumen de sus activos, mientras que las empresas que pasan a presentar pérdidas mantienen su tamaño medio. Por otro lado, al analizar el peso del inmovilizado en el activo se observa una evolución similar, mientras que no ocurre

¹⁵ El 47% de las empresas de la muestra de estimación presentaban beneficios positivos en los dos ejercicios y, por tanto, el 53% restante presentaron beneficios positivos en 2003 y pasaron a registrar pérdidas en 2012.

igual con el peso de los fondos propios en el pasivo, pues éste aumenta en mayor cuantía en las empresas que mejor se comportan.

Por lo que respecta a los ratios de liquidez y solvencia, la primera categoría de empresas mejora sustancialmente sus ratios, mientras que las empresas de la segunda categoría experimentan, en media, mejoras mucho más reducidas. Por su parte, el ratio de endeudamiento se reduce sustancialmente en las empresas que mantienen beneficios y presenta una reducción media menor en las otras. En cuanto a la capacidad de devolución de la deuda, las empresas que han mantenido beneficios han reducido su capacidad, pero las empresas que han pasado a experimentar pérdidas no tienen, en media, capacidad alguna, puesto que su valor pasa a ser negativo.

Finalmente, y por lo que se refiere a la productividad, ésta se reduce en las dos categorías de empresas, pero en mayor cuantía en las empresas que pasan a presentar pérdidas. Se observa que el peso del gasto de personal sobre los ingresos de explotación han aumentado también en las dos categorías de empresas pero, no obstante, el aumento ha sido bastante menor en las empresas que han sido capaces de mantener beneficios positivos.

Se va a estimar un modelo de elección dicotómica con el objetivo de comprobar y cuantificar en qué medida estas diferencias observadas en las dos categorías de empresas explican el distinto comportamiento entre ellas. Los factores considerados para explicar que las empresas mantengan el signo positivo de sus resultados van a ser variables representativas del tamaño, de la estructura inversora y financiera, de la liquidez y de la solvencia de la empresa. En concreto las variables de control han sido el tamaño de la empresa, medido por el volumen de su activo, la antigüedad y las variaciones experimentadas, entre 2003 y 2012, en la liquidez, la solvencia, el endeudamiento, la capacidad de devolución de la deuda, la productividad, el margen de beneficios y el peso del gasto de personal sobre los ingresos de explotación.

El Cuadro 9 recoge los resultados del modelo *logit* estimado¹⁶. El modelo es significativo en su conjunto y presenta una bondad de ajuste aceptable, con un Pseudo-R² igual a 29,7%. El modelo predice correctamente el 77,7% de las observaciones incluidas en la muestra.

¹⁶ El modelo *probit* binario presenta una bondad de ajuste ligeramente inferior al del modelo *logit*, finalmente seleccionado.

Cuadro 9. Resultados estimación del modelo logit binario

| | Coefficiente | p-value |
|---------------------------------------|--------------|---------|
| Tamaño | 0,0092 | 0,0439 |
| Antigüedad | -0,0213 | 0,0098 |
| Dratio liquidez | 0,0719 | 0,0951* |
| Dratio solvencia | -0,0101 | 0,1521 |
| Dratio endeudamiento | -0,0193 | 0,0078 |
| Dcapacidad devolución deuda | 0,0454 | 0,0002 |
| Dproductividad | -0,0028 | 0,9903 |
| Dgastos personal/ingresos explotación | -2,2654 | 0,0745* |
| Dmargen de beneficio | 0,2036 | 0,0000 |
| Constante | 1,5570 | 0,0000 |
| <hr/> | | |
| Estadístico razón de verosimilitud | 425,3120 | 0,0000 |
| Pseudo R-cuadrado | 0,2971 | |
| R-cuadrado de predicción | 77,6800 | |

Nota: Tamaño es el volumen de activo en 2012, en millones de euros.

*Coeficiente estadísticamente significativo al 90% de confianza

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Analizando los coeficientes estimados puede concluirse que a mayor tamaño de la empresa, mayor probabilidad de seguir manteniendo beneficios positivos. En este sentido, Rodríguez (2007) justifica la relación positiva que encuentra entre rentabilidad y tamaño por las mayores oportunidades, tanto técnicas como de mercado, de los grandes distribuidores, que favorecen la existencia de economías de escala y cuentan con un poder negociador superior frente a otros agentes. Por otro lado, la antigüedad de la empresa ha influido negativamente, puesto que las empresas más consolidadas han presentado menor probabilidad de mantener beneficios positivos. Esto puede explicarse por el hecho de que las empresas más consolidadas en el mercado presentan una menor capacidad de reacción y de ajuste que las empresas más jóvenes. En relación con este resultado, Bruderl y Schussler (1990) y Majumdar (2004) justifican la existencia de relación negativa entre rentabilidad y antigüedad de la empresa.

Por otro lado, las empresas que han disminuido su ratio de endeudamiento han conseguido mantener el signo positivo de sus resultados. Esta evidencia también queda patente en la relación negativa que entre rentabilidad y nivel de endeudamiento encuentran los trabajos de Arraiza y Lafuente (1984) y González *et al.* (2002). Asimismo, las empresas que han conseguido mejorar el ratio de liquidez, y por tanto, su fondo de maniobra o equilibrio financiero, se han mantenido rentables. En este sentido, Andrés (2000) y González *et al.* (2002) obtienen que las empresas más rentables presentan una mayor liquidez a corto plazo.

Por otro lado, como cabría esperar, las empresas que han mejorado el margen de beneficio así como las que han reducido el peso del gasto de personal sobre los ingresos de explotación han aumentado la posibilidad de seguir manteniendo beneficios positivos. González *et al.* (2002) también evidencian que las empresas más rentables se caracterizan por tener un mayor margen de explotación. Las variaciones del ratio de

solvencia y de la productividad de los trabajadores no han resultado ser factores estadísticamente significativos y por tanto no han determinado que se mantenga el signo en los resultados de las empresas concesionarias. Finalmente, la mejora en la capacidad de generar recursos para devolver la deuda ha afectado positivamente en la probabilidad de mantener beneficios positivos. Fernández y García (1991) evidencian una relación positiva entre rentabilidad y capacidad de autofinanciación de la empresa.

En conclusión, el perfil económico-financiero de las empresas que han tenido éxito en mantenerse rentables, en el contexto de crisis, es el de empresas que han conseguido una mayor contención de los gastos de personal sobre los ingresos de explotación. Asimismo, las empresas que han mejorado su margen de beneficio, reduciendo costes, también han visto aumentadas sus posibilidades de seguir siendo rentables. La mayor liquidez o fondo de maniobra ha permitido a las empresas una mejor gestión y con ello mantener beneficios. Las empresas que han sido capaces de disminuir su endeudamiento y mejorar su capacidad de devolver deuda han presentado mayores posibilidades de seguir siendo rentables. Finalmente, las empresas de mayor tamaño y las empresas más jóvenes han presentado mayor capacidad de seguir obteniendo beneficios.

5. Conclusiones

Uno de los objetivos del trabajo ha sido analizar la situación económico-financiera en la que se encuentran las empresas concesionarias de automóviles, tras varios años de crisis económica. Las conclusiones que de este análisis se puede deducir son que antes de la crisis el sector se caracterizaba por presentar baja rentabilidad, reducido margen de beneficio, un efecto apalancamiento positivo, que permitía que los beneficios financieros fueran bastante mayores a los económicos, y costes y productividad de los trabajadores estables.

No obstante, con la debilidad de la demanda y las restricciones del crédito se produjo una caída sustancial en las ventas y en la facturación del taller de las empresas concesionarias. Ello ha conllevado un deterioro continuado de los beneficios, hasta presentar valores medios negativos en 2012. De hecho más de la mitad de las empresas concesionarias de automóviles presentaron beneficios negativos en 2012. Asimismo, se han producido caídas continuadas en la productividad de los trabajadores, aunque los costes laborales por trabajador se han mantenido constantes.

Por lo que respecta al balance medio, a pesar de la difícil situación que las empresas concesionarias experimentaron en el quinquenio 2008-2012, éstas han emprendido cambios que cabe esperar que repercutan positivamente en los resultados de los próximos años y que, cuando la mejora económica se afiance, permitan a las empresas concesionarias recuperar la rentabilidad y los márgenes. Con respecto a estos cambios se constata que se ha producido una reducción del ratio de endeudamiento, aunque su nivel sigue siendo elevado al situarse en torno del 60%. Asimismo, se produce una mejora sustancial del ratio de liquidez medio, lo que está vinculado con el incremento

que se observa en el fondo de maniobra, y también ha mejorado la solvencia media de las empresas concesionarias.

Otro de los objetivos del trabajo ha sido identificar cuál es el perfil económico-financiero que mejor diferencia a las empresas que se han mantenido siendo rentables, en el contexto de crisis, de las empresas que han pasado a presentar pérdidas. Para ello se ha estimado un modelo *logit* binario que ha permitido concluir que el perfil económico-financiero de las empresas que han tenido éxito en mantenerse rentables, en el contexto de crisis, es el de empresas que han conseguido una mayor contención de los gastos de personal, sobre los ingresos de explotación, y una mejora de su margen de beneficio, al reducir costes. La mayor liquidez o fondo de maniobra ha permitido a las empresas una mejor gestión y con ello mantener beneficios. Las empresas que han sido capaces de disminuir su endeudamiento y mejorar su capacidad de devolver deuda también han presentado mayores posibilidades de seguir siendo rentables. Finalmente, las empresas de mayor tamaño han sido más capaces de mantener beneficios positivos, pero no así las empresas más antiguas, lo que evidencia una menor capacidad de adaptación de las empresas con más años operando en el sector.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Andrés, J. de (2000). Los parámetros característicos de las empresas manufactureras de alta rentabilidad. Una aplicación del análisis discriminante. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXIX (104), 443-481.
- ANFAC (2013). Memoria Anual, 2012.
- Arraiza, C. y Lafuente, A. (1984). Caracterización de la gran empresa industrial española según su rentabilidad. *Información Comercial Española*, 611, 127-140.
- Bruderl, J. and Schussler, R. (1990). Organization mortality: The liabilities of newness and adolescence. *Administrative Science Quarterly*, 35 (3), 530-547.
- FACONAUTO (2013). Informe del sector de los concesionarios en España, 2012.
- Fernández, A.I. y García, M. (1991). Análisis del comportamiento económico-financiero de los sectores empresariales en España. *ESIC-Market*, 72, 113-128.
- González, A.L.; Correa, A. y Acosta, M. (2002). Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las Pymes. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXI (112), 395-429.
- Majumdar, S.K. (2004). The hidden hand and the license raj to An evaluation of the relationship between age and the growth of firms in India. *Journal of Business Venturing*, 19, 107-125.
- Martín, F.J. (2013). Situación y perspectivas del sector de la automoción en España. *Boletín Económico de ICE*, 3045, 23-34.
- Rodríguez, E. (2006). Los grandes desafíos de los concesionarios de automóviles. Un estudio empírico. *Boletín Económico de ICE*, 2870, 31-42.
- Rodríguez, E. (2007). Perfil económico-financiero de los concesionarios de automóviles asturianos en función del nivel de rentabilidad. *Revista Asturiana de Economía*, 38, 109-132.
- Unión Europea. Recomendación de la Comisión, del 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. *Diario Oficial de la Unión Europea*, L124, 20 de mayo de 2003, pp. 36-38.