

The logo consists of the Roman numeral 'XI' in a bold, blue, sans-serif font with a white outline. The 'X' is formed by two overlapping 'V' shapes, and the 'I' is a simple vertical bar.

Asamblea General de **ALAFEC**

22 al 25 de septiembre 2009

Guayaquil - Ecuador

Título de la ponencia:

**Análisis financiero de las principales
armadoras de automotores del mundo**

Área Temática:
Finanzas

Autor (es):

Mtro. Julio Castellanos Elías
División de Investigación
Facultad de Contaduría y Administración
Universidad Nacional Autónoma de México

Dra. Lourdes Alvarez Medina
División de Investigación
Facultad de Contaduría y Administración
Universidad Nacional Autónoma de México

Datos complementarios

Julio Castellanos Elías: Cubículo 10,
División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM.
Teléfono 5622-8465
jcastell@correo.fca.unam.mx

Lourdes Alvarez Medina : Cubículo 11,
División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM.
Teléfono 5622-8489
malvarez@correo.fca.unam.mx

Análisis financiero de las principales armadoras de automotores del mundo¹

Resumen

La industria automotriz está resintiendo los efectos de la crisis financiera mundial y en el primer bimestre de este año sus ventas cayeron 57.5% en la región de Norteamérica, causando un desempleo masivo y obligando a los gobiernos a tomar medidas económicas de apoyo a la industria. Esto ha enfrentado a las empresas a desplegar diferentes estrategias que están relacionadas con sus estructuras y situación financiera. El objetivo de este trabajo es hacer un análisis comparativo de la situación financiera que venían presentando en el último lustro las seis empresas fabricantes de automóviles más importantes del mundo -responsables del 52% de las ventas- que nos ayude a comprender y anticipar la respuesta estratégica de cada una de ellas. Se realizó una investigación previa de la industria para caracterizar el mercado en que operan, comprender el funcionamiento de su cadena de valor, la trayectoria de cada empresa y sus productos. Posteriormente se analizaron los Estados Financieros de cinco años, por empresa, utilizando métodos verticales y horizontales: el primero incluyó razones estáticas, dinámicas y estático-dinámicas comparando mediante el método histórico y el de promedios; el segundo incluyó análisis de tendencias. Se encontró una clara tendencia respecto al mal desempeño de las dos empresas norteamericanas, General Motors y Ford, que explica una parte importante del deterioro en utilidades, flujo de efectivo y merma en el Activo. Por otro lado, contrario a lo concluido en otros estudios, es Volkswagen y no Toyota la empresa que mantiene el mejor desempeño en el periodo.

Palabras clave: Industria automotriz, análisis financiero, estrategias

Introducción

La industria automotriz mundial está resintiendo los efectos de la crisis financiera global. La caída en ventas se está dando en todo el mundo y la industria de Estados Unidos ha sido la más afectada. En el primer bimestre de 2009 la producción de vehículos cayó 57.5% en la región del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y se espera que esta tendencia permanezca hasta el tercer trimestre de este año. Países como Alemania, Francia, España y Brasil, están implementando medidas de ayuda e inyectando recursos que lleven a la recuperación de las empresas. En Estados Unidos se ha proporcionado ayuda financiera a dos de las tres empresas fabricantes de automóviles nacionales: General Motors (GM) y Chrysler.

¹ Este trabajo se desarrolla dentro del proyecto titulado "Competencia y estrategias de la participación de las empresas en las cadenas productivas en México y en China" " proyecto PAPIIT-IN308708-2 financiado por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico DEGAPA/UNAM.

Ford no aceptó el paquete de ayuda financiera ya que consideró que no podría apearse a las especificaciones solicitadas. El pasado 19 de diciembre de 2008, se les otorgó una línea de crédito por 9 mil millones de dólares a GM y 4 mil millones a Chrysler. Adicionalmente se entregaron 4 mil millones a GM el 17 de febrero de 2009. Estos fondos serán utilizados para recuperar su viabilidad financiera por lo que tenían que presentar un plan de reestructuración el pasado 31 de marzo (Flores y Martin, 2009). Para este efecto se considerará que una empresa es viable financieramente si su Valor Presente Neto es positivo. Se especula que después de esta crisis habrá una consolidación de la industria disminuyendo el número de fabricantes de automóviles en el mundo y permitiendo el crecimiento de nuevos jugadores en el ámbito mundial.

Esta industria es de suma importancia para México ya que contribuye con 3% del PIB, representa el 15% de las exportaciones del país y provee 455 mil de empleos, entre la industria automotriz y de autopartes, (INEGI, 2008; INA, 2008). México fabricó 2.1 millones de vehículos en 2008. La mayoría de la producción (70.8%) se exporta a Estados Unidos y 63% de la producción de autopartes es para las tres empresas norteamericanas: GM, Ford y Chrysler. Sin embargo este año la producción y ventas han caído 46.4% y el futuro de estas empresas y sus posibilidades de permanecer en el mercado son de suma importancia para la economía nacional (Solís, 2008; Ríos, 2008; INA, 2008; AMDA, 2009).

El objetivo de este trabajo es hacer un análisis comparativo de la situación financiera que venían presentando en el último lustro las seis empresas fabricantes de automóviles más importantes del mundo -responsables del 52% de las ventas- que nos ayude a comprender y anticipar la respuesta estratégica de cada una de ellas.

Esta es una investigación cualitativa y cuantitativa. Se realizó una investigación documental para caracterizar la industria mundial, el mercado, la estructura de la industria, producción, ventas y principales estrategias adoptadas para enfrentar el proceso de globalización. Posteriormente se realiza un análisis comparativo, dinámico de los estados financieros de cinco años de cada empresa, utilizando métodos verticales y horizontales: el primero

incluyó razones estáticas, dinámicas y estático-dinámicas comparando mediante el método histórico y el de promedios; el segundo incluyó análisis de tendencias.

El trabajo se estructuró de la siguiente manera: En la primera se describen las tendencias que afectan a la industria automotriz en el nivel mundial y las principales estrategias que utilizan para enfrentar los cambios. En la segunda parte se realiza el análisis de seis empresas fabricantes de vehículos automotores y una comparación de resultados financieros y razones que son componentes clave para entender las razones de porque unas empresas están mejor que otras. Finalmente, se presentan conclusiones y perspectivas hacia la que debe seguir la investigación.

1. Evolución de la industria automotriz en el último lustro

La industria automotriz es una industria madura que presenta problemas como son: mercados saturados en los países desarrollados, exceso de capacidad instalada, fuerte segmentación de mercados y proliferación de productos, cerrada competencia en precios, márgenes de utilidad decrecientes, cambios tecnológicos impulsados principalmente por regulación ambiental y de seguridad. Sin embargo, en la última década ha habido un crecimiento importante de la producción y ventas en países emergentes como son: China, India, Rusia y Brasil, permitiendo la entrada de nuevos jugadores y reestructurando la industria en el nivel mundial. Actualmente se encuentra seriamente afectada por la crisis económica mundial, que es una crisis estructural del capitalismo impulsado por la falta de regulación en los mercados financieros mundiales. Se espera la consolidación de la industria tanto ensambladora como de autopartes para mejorar su eficiencia y competitividad.

La industria es un oligopolio en la que seis empresas - General Motors, Toyota, Volkswagen (VW), Honda y Nissan- participaron con 48% de la producción y 52.3 % de las ventas a nivel mundial en 2008. Los principales países productores de vehículos son Estados Unidos, China y Japón que participaron con 16, 13 y 12 % respectivamente en el año 2008 (OICA, 2008).

La producción mundial de vehículos en el año 2008 ascendió a 69.3 millones de unidades, utilizándose únicamente 70 % de la capacidad instalada. El exceso de capacidad instalada es

una barrera de entrada ya que disminuye la utilidad promedio esperada de la industria, sin embargo también existe una lógica de inversión hacia nuevas tecnologías y mercados en crecimiento.

Las ventas de automóviles nuevos en los países desarrollados crecieron a una tasa inferior a 3.7% anual en la última década por lo que la rivalidad entre ensambladoras se ha incrementado y han proliferado estrategias ofensivas que se ven reflejadas en la integración horizontal -como son compras, fusiones y adquisiciones entre empresas fabricantes de automóviles- y desintegración vertical – como son las escisiones y subcontratación - de la industria en el ámbito mundial.

El proceso de globalización cambió la organización productiva que se habían desarrollado a nivel nacional. En la actualidad la manufactura de vehículos se lleva a cabo mediante cadenas de producción global y regional. La producción se concentra en tres zonas geográficas² de las cuáles 15.9 % se realiza en la Unión Europea, 18.4% en América del Norte, 38.5% en Asia en 2008. Las ensambladoras planean las operaciones en escala local con modelos lanzados al mismo tiempo en diferentes lugares y con estándares similares.

Para responder a las tendencias y demandas del mercado los ensambladores han seguido diferentes estrategias como son: 1) La adopción de una perspectiva global en las actividades de manufactura, formando cadenas de valor global, estableciendo plataformas de producción regionales, subcontratando procesos productivos, y haciendo innovaciones organizacionales como la producción modular 2) Alianza fusiones y adquisiciones transregionales 3) La tendencia a integrarse hacia arriba de la cadena productiva participando en actividades de financiamiento, seguros o publicidad mientras que se desintegra hacia abajo -en la manufactura- 4) Inversión y crecimiento en países emergentes con crecimiento importante del PIB como son China, India, Brasil y Rusia 5) Visión de desarrollo sustentable especialmente en el factor ambiental y de seguridad los cuales impulsan el desarrollo tecnológico de la industria. Las empresas fabricantes de vehículos automotores desarrollaron

²Los principales actores son: Canadá, Estados Unidos y México, en América del Norte; Alemania, Francia y España, en la Unión Europea y Japón, Corea, China e India en Asia.

una lógica de producción global para algunas de sus actividades, principalmente en las actividades de ensamblado, la producción se lleva a cabo en diferentes países aprovechando las ventajas de localización³. Se han desarrollado estrategias de producto global para automóviles clasificados en los más altos rangos de precio y nichos de mercado, pero no para los automóviles compactos y subcompactos que se producen en grandes volúmenes, los cuales tienen una distribución regional (Boyer y Freyssenet, 2001).

Las empresas han reorganizado su portafolio de vehículos alrededor de plataformas y sistemas modulares de producción. Por ejemplo, En las plataformas de Nissan en México también se producen automóviles de Renault como son el Clio que es la misma plataforma para el Platina, Senic y Sentra. El uso de plataformas para la fabricación de productos diferentes se implementó debido a que las ventas declinaban, el ciclo de vida del producto era cada vez más corto y no había posibilidades de alcanzar economías de escala en diseño y manufactura. Esto obligó a buscar alternativas para poder disminuir costos ya que al utilizar las plataformas se pueden producir un amplio rango de productos para una multitud de gustos y preferencias, así puede asegurarse suficiente diferenciación para neutralizar la proliferación de marcas de la competencia y mantener una escala eficiente de producción.

Los cambios en el sistema de producción llevan a establecer un modelo de producción al que se le identifica como modular. En este proceso de producción el automóvil es dividido en varios módulos y cada proveedor es responsable de diseñar, innovar, producir y colocar en la línea de montaje su módulo.

La tendencia de las ensambladoras a integrarse hacia arriba de la cadena productiva, dejando parte de las actividades de manufactura a los proveedores, les ha permitido compartir el riesgo, allegarse de recursos de los proveedores para financiar la producción y participar en actividades que tienen una mayor retorno sobre la inversión como es el financiamiento y venta de seguros para sus automóviles.

³ Se consideran ventajas de localización los costos bajos en mano de obra, materia prima y recursos naturales.

Otra estrategia fundamental de las empresas fabricantes de automóviles ha sido la inversión y crecimiento de la producción en países emergentes, con crecimiento importante del PIB, como son China, India, Brasil y Rusia.

En el 2008 china ocupó el tercer segundo lugar como país fabricante de automotores en el mundo, con 9.3 millones de vehículos producidos con un crecimiento del mercado de cerca del 30%, vinculado al crecimiento de la economía China, que es alrededor de 8% anual. La clase media china rebasa los 50 millones de habitantes, cuyos ingresos oscilan entre 7,400 y 14,800 dólares por año, de acuerdo con el buró nacional de estadísticas de China.

El principal país receptor de inversión extranjera directa en el último lustro fue China y especialmente la industria automotriz fue una de las más beneficiadas. Volkswagen ha sido la transnacional que mejor ha aprovechado el crecimiento del mercado chino ya que llegó desde y ha sido el líder en la producción de automóviles particulares durante la última década abarcando 27% del mercado en 2004. General Motors, se instaló en China en 1997 y ha creado siete joint ventures lo que ha permitido obtener un crecimiento y participación de mercado del 9%.

India presentó un crecimiento económico de un 8% en los últimos años, así como una clase media constituida por casi 400 millones de personas y una de las poblaciones más jóvenes del planeta, 890 millones de personas son menores de 45 años. Su Producto Nacional Bruto de 650 billones de dólares que hace de esta economía un mercado sumamente atractivo para cualquier fabricante de automóviles. Entre 2004 y 2005 la inversión de los fabricantes de autos fue de casi 4 billones de dólares.

Brasil es un país que tuvo crecimiento sostenido en su industria automotriz de 1992 a 1997. Después de la llegada al poder de Lula más productores de vehículos arribaron a Brasil, pasando de 9 a 17 productores entre 2000 y 2002. Sin embargo, la expectativa de crecimiento del mercado brasileño se detuvo y como consecuencia se generó una sobrecapacidad productiva de vehículos. En 2005 comenzó el desarrollo de pequeños vehículos, económicos: el 55% de los carros vendidos en 2005 tenían motores de 1.0 litro,

eran modelos económicos, con alta competencia, bajos márgenes de rentabilidad y se exporta principalmente a México y Argentina.

Rusia tuvo un crecimiento de la producción de 27% en los últimos 3 años. Esto se relaciona con el incremento en el ingreso per cápita aunado a la facilidad para adquirir créditos, sobre todo aquellos ofrecidos por las propias ensambladoras tales como Ford, Nissan, Renault y AutoVAZ. Cabe mencionar que esto se ha dado en las 6 regiones que estableció el Kremlin como focos de desarrollo de la economía, esas zonas tienen tratamientos fiscales especiales, así como aranceles bajos y especiales, mismas características que han utilizado los gobernadores de esas regiones, para competir entre sí y atraer la inversión extranjera directa, por parte de los fabricantes de autos.

Todos estos acontecimientos han afectado las estrategias que las empresas fabricantes de automóviles tienen y el desempeño de las mismas empresas. Por esto a continuación se presenta un análisis financiero de los resultados presentados por las seis ensambladoras más importantes de acuerdo con su nivel de producción y ventas.

2. Análisis financiero comparativo de seis fabricantes de automóviles

Esta sección provee un análisis de seis empresas fabricantes de vehículos automotores y una comparación gráfica de resultados financieros y razones que son componentes clave en la búsqueda de creación de valor en la industria.

En el cuadro 1 se presentan las ventas mundiales de vehículos automotores entre 2004 y 2008. Especialmente seis armadoras (GM, Toyota, VW, Ford, Honda y Nissan) fueron responsables del 52.3% del total de vehículos vendidos en el mundo; cada año varía cerca de un punto porcentual la participación de éstas con respecto al total.

Cuadro 1.
Ventas de automotores por empresa armadora en el mundo 2004-2008
miles de unidades

Armadora	2004	2005	2006	2007	2008	Incremento 2008/2004	
						Unidades	%
GM	8067	9098	8965	9400	8355	288	3.57
Toyota	6814	7338	8036	9080	8419	1605	23.55
VW	5095	5211	5684	6192	6271	1176	23.08
Ford	6644	6497	6506	6553	5404	-1240	-18.66
Honda	3237	3436	3669	3831	3888	651	20.11
Nissan	3190	3494	3223	3693	3689	499	15.64
Suma *	33047	35074	36083	38249	36026	2979	9.01
Otras armadoras	31118	31391	32013	34903	33308	2190	7.04
Total mundial**	64165	66465	68096	73152	69334	5169	8.06

* Suma de las seis armadoras listadas.

** Suma de las 50 armadoras existentes en el mundo.

Fuente: elaboración propia con datos de OICA.

Toyota logró el crecimiento en ventas más importante en los cinco años estudiados (23.55%), seguida muy de cerca por VW que aumentó sus ventas 23.08%. En tercer y cuarto lugar encontramos a Honda y a Nissan que crecieron 20.11% y 15.64% respectivamente en el mismo periodo. Las empresas perdedoras son las armadoras norteamericanas que se encuentran en los últimos lugares: GM creció únicamente 3.57% mientras que Ford decreció 18.66% .

Si consideramos que las ventas al mercado mundial únicamente crecieron 8.06% en el periodo, podemos decir que el aumento de participación de las armadoras, japonesas y alemana, fue a costa, principalmente, de las armadoras norteamericanas. En 2004, GM y Ford participaron con 23% del total de ventas de vehículos automotores en el mundo disminuyendo su participación a 19.8% en 2008; por el contrario, Toyota pasó del 10.6% al 12.1%, y VW del 7.9% al 9% en el mismo periodo.

Cuadro 2.
Comparativo de Producción y ventas por empresa 2007- 2008

Empresa	2007		2008		Incremento porcentual 2008/2007	
	Miles de unidades		Miles de unidades			
	Producción	Ventas	Producción	Ventas	Producción	Ventas
GM	9,286	9,400	8,152	8,355	-12.21%	-11.12%
Toyota	8,535	9,080	8,092	8,419	-5.19%	-7.28%
VW	6,213	6,192	6,346	6,271	2.14%	1.28%
Ford	6,247	6,553	5,230	5,404	-16.28%	-17.53%
Honda	3,911	3,831	3,966	3,888	1.41%	1.49%
Nissan	3,431	3,193		3,689		15.53%

Fuente: Elaboración propia con datos de OICA.

Al comparar 2007 y 2008, se puede observar claramente una baja abrupta. VW, Honda y Nissan son las únicas empresas que aumentan ventas y producción. Las caídas más fuertes se observan en las armadoras norteamericanas. Sin embargo, en este último año también Toyota tuvo una disminución de 5.19% en producción y 7.28% en ventas. También es importante hacer notar que no hay una diferencia significativa entre el comportamiento de la producción y las ventas, lo que sugiere que las fábricas armadoras reaccionan rápidamente ante la baja en ventas, suspendiendo la producción con efectos económicos de trascendencia para los países en donde ubican sus fábricas.

Cuadro 3a
Análisis de partidas financieras
Ingresos por ventas 2004-2008 (millones de dólares)

Armadora	2004	2005	2006	2007	2008	Incremento 2008/2004	
						Importe	%
GM	193517	192604	207749	181122	148979	-44538	-23
Toyota	174802	183350	203207	220778	235603	60801	35
VW	110599	117006	131688	149259	167411	56812	51
Ford	171652	177089	160123	172455	146277	-25375	-15
Honda	81206	89751	91034	102018	112829	31623	39
Nissan	79535	84260	82723	91098	96754	17219	22
Total	811311	844060	876524	916730	907853	96542	12

Fuente: Elaboración propia con información de Smith Barney para GM y Ford, y de las páginas web de las armadoras en los otros casos restantes.

Como se aprecia en el cuadro 3a, de las seis armadoras estudiadas, GM fue la empresa que tuvo el peor desempeño en los cinco años disminuyendo 23% el ingreso por ventas a pesar de que, como se vio en el cuadro 1, tuvo un crecimiento en la producción del 3.57%. Desde 2007 se ve superada por Toyota en ingresos, aunque no en número de vehículos producidos. Esto sugiere que GM vende productos de menor precio que Toyota.

La empresa de mayor crecimiento en ventas es VW (51%), con una tasa porcentual promedio de crecimiento de 8.5% en el período; después, en este orden de crecimiento en importancia, aparecen Honda (39%), Toyota (35%) y Nissan (22%), dejando en los últimos lugares a GM y Ford que decrecen 15 y 23 % respectivamente.

Resulta necesario aclarar que los Ingresos incluyen no solo los de venta de automóviles sino también de autopartes y de otros productos (Honda, por ejemplo, tiene la venta de motocicletas y muchos otros productos electromecánicos); asimismo, incluye los ingresos de financiamiento que tienen todas las armadoras. En ninguno de los casos esta última partida alcanza el 10% de los ingresos totales. También hay que aclarar que se tomaron cifras consolidadas, es decir, se eliminan las ventas intercompañía. Adelante se presentará un cuadro que muestra los diferentes tipos de cambio utilizados en cada año y en cada empresa.

Cuadro 3b
Análisis de partidas financieras
Costo de lo vendido 2004-2008 (millones de dólares)

Armadora	2004	2005	2006	2007	2008	Incremento 2008/2004	
						Importe	%
GM	144415	154122	152711	159488	140589	-3826	-3
Toyota	132315	138431	163603	179947	188578	56263	43
VW	90495	90969	102491	119476	134480	43985	49
Ford	122804	138222	132350	129519	116644	6160	-5
Honda	53917	61051	62792	69093	77173	23256	43
Nissan	56810	59167	56082	63669	71730	14920	26
Total	600756	641962	670029	721192	729194	128438	21

Nota: A pesar de que la Depreciación y la Amortización son parte integrante del costo, se restaron de éste para presentarlos por separado debido a su importancia y por el efecto que tiene en el flujo de efectivo

Fuente: Elaboración propia con información de Smith Barney para GM y Ford, y de las páginas web de las armadoras en los otros casos.

En los reportes financieros de las empresas fabricantes, como en lo general en los Estados de Resultados, el costo incluye la Depreciación y la Amortización (DyA) de Activos, sin embargo, debido a que es la partida más importante del costo junto con Investigación y Desarrollo de productos, se restó de éste, para presentarla por separado en un cuadro más adelante. Igualmente muchas empresas la presentan por separado porque no se desembolsa el efectivo en el año en que se lleva a Resultados.

En el análisis de los cuadros 3a y 3b llama la atención de que GM disminuya su costo solamente 3% entre 2004 y 2008, cuando los Ingresos disminuyeron 23%, en el mismo periodo; esto indica que el Costo de lo Vendido (ya restada la DyA) creció 20 puntos con respecto a los Ingresos pasando de 74.6% en 2004 a 94.4% en 2008. Este cociente se incrementó también para: Toyota (de 75.6 a 80%); Ford (de 71.5 a 79.7%), Honda (de 66.4 a 68.4%) y Nissan (de 71.4 a 74.1%). Destaca VW como la única empresa que disminuye su porcentaje del Costo de lo vendido con respecto a los ingresos pasando de 81.8 a 80.3% en el periodo.

Cuadro 3c
Análisis de partidas financieras
Utilidad neta 2004-2008 (millones de dólares)

Armadora	2004	2005	2006	2007	2008	Incremento 2008/2004	
						Importe	%
GM	2805	-10458	-1978	-38732	-30860	-33665	-1200
Toyota	11731	11444	13983	15602	6456	-5275	-45
VW	890	1394	3453	5650	6896	6006	674
Ford	3487	2275	-12613	-2723	-14672	-18159	-521
Honda	483	4491	5342	6363	3486	-997	-22
Nissan	3552	4590	4617	3591	1808	-1744	-49
Total	26948	13736	12804	-10249	-26886	-53834	-200

Fuente: Elaboración propia con información de Smith Barney para GM y Ford, y de las páginas web de las armadoras en los otros casos

El cuadro 3c “utilidad neta” es el resultado de restar las partidas presentadas en los cuadros 3a y 3b, en él se observa que GM y Ford tuvieron bajas importantes en ingresos y alzas en el costos de lo vendido, los resultados son desalentadores. De inmediato se aprecia que VW tuvo el mejor crecimiento en el periodo. Sin embargo, este dato aislado es un tanto engañoso porque la base de comparación (año 2004) es muy baja porque solamente tiene un utilidad neta de 890 mil millones de dólares. En este cuadro, el mejor análisis es ver la utilidad neta acumulada por armadora, en la que destaca Toyota con 59,216 md en los cinco años, seguida de Honda con 24,165, VW con 18,283 md, Nissan 18,158 md, Ford presenta pérdidas por 24,246 md y Gm con pérdidas de 79, 223 md.

La administración de GM anunció que la pérdida real en 2007 fue de 2,500 md, y la diferencia se registró como un cargo a resultados por impuestos diferidos. Con este ajuste, la pérdida en los cinco años bajó de 79, 223 a 42,991 md, que de cualquier manera es enorme.

El análisis del cuadro 3c resulta interesante al ver que en el periodo analizado únicamente VW presenta utilidades muy superiores en 2008 comparadas con 2004. Vale la pena recordar que en el año de 2008 las empresa se vieron muy afectada por la baja en ventas y utilidades del último trimestre, pero la tendencia de crecimiento de las tres empresas asiáticas y la alemana era excelente, con excepción de GM y Ford.

Cuadro 3d.
Análisis de partidas financieras
Depreciación y Amortización 2004-2008 (millones de dólares)

Armadora	2004	2005	2006	2007	2008	Incremento 2008/2004	
						Importe	%
GM	15536	16911	11971	9513	10104	-5432	-35
Toyota	9177	9291	10311	11712	14883	5706	62
VW	10637	10765	11756	12411	12365	1728	16
Ford	13052	6722	16519	13736	12333	-719	-6
Honda	2052	2150	2204	3537	4174	2122	103
Nissan	3399	3625	6706	7086	7782	4383	129
Total	50238	49471	59511	53033	56912	6674	13

Fuente: Elaboración propia con información de Smith Barney para GM y Ford, y de las páginas web de las armadoras en los otros casos

Como se explicó en el cuadro 3b “Costo de lo vendido”, la partida de Depreciación y Amortización se presenta por separado para hacer un análisis especial por la importancia del monto y porque no implica salida de efectivo en el periodo en que se carga a resultados. A pesar de que es muy variable su carga por empresa y por año, en el total de los cinco años, representa el 8% del Costo de lo vendido total, promedio muy cercano al cargo de cada año y empresa.

Como se aprecia en el cuadro 3d la AyD, en las armadoras norteamericanas, disminuye por la baja de activos que han tenido en los últimos años. Es decir GM vendió en noviembre de 2006, el 51% de GMAC a Cerberus en 290 mil millones de dólares. Por su parte, crece de manera importante en Nissan (129%), Honda (103%) y Toyota (62%). El crecimiento de la DyA de VW se debe más a la reevaluación del Euro que por incremento real de la partida.

Habrá que insistir en que esta partida no implica salida de efectivo, por lo que en el Estado de Flujo de Efectivo, es el elemento más importante de origen de recursos.

Cuadro 3e.
Análisis de partidas financieras
Efectivo y equivalentes de efectivo 2004-2008 (millones de dólares)

Armadora	2004	2005	2006	2007	2008	Incremento 2008/2004	
						Importe	%
GM	35993	30726	24123	24817	14053	-21940	-61
Toyota	13190	13292	12488	17868	19026	5836	44
VW	13922	12663	19057	14594	13142	-780	-6
Ford	23511	31499	28894	35283	22049	-1462	-6
Honda	6319	6046	6295	8165	7394	1075	17
Nissan	3276	2050	3387	3671	4634	1358	41
Total	96211	96276	94244	104398	80298	-15913	-17

Fuente: Elaboración propia con información de Smith Barney para GM y Ford, y de las páginas web de las armadoras en los otros casos.

Los cuadros 3e y 3f se analizarse juntos para una mejor comprensión. En el primero se muestra el efectivo con el que contaba la empresa al final de cada año y, en el segundo el efectivo que tenía cada empresa para cubrir sus gastos de operación expresados en número de días. El efectivo es reflejo de las utilidades y del manejo de las partidas que tienen que ver con el Ciclo de Caja, como son: Clientes y Proveedores, y Depreciaciones y Amortizaciones, principalmente.

En el cuadro 3e se observa que GM presenta la baja en flujo de efectivo más importante de las seis empresas entre 2004 y 2008 (- 21,940 md que corresponde a una disminución porcentual de 61%), seguidas, en la baja, por Ford y VW; por el contrario, Toyota y Nissan elevan su flujo de efectivo pasando la primera de 13, 190 a 19, 026 md (lo que representa un incremento de 44%) la segunda de 3,276 a 4,634 md. Honda por su parte tiene un incremento de 17% en el periodo.

Cuadro 3f.

Análisis de partidas financieras

Número de días en efectivo para cubrir la producción 2004-2008

Armadora	Costo de lo vendido		Efectivo		Costo de lo vendido por día		Días en efectivo	
	2004	2008	2004	2008	2004	2008	2004	2008
GM	144415	140589	35993	14053	401	391	90	36
Toyota	132315	188578	13190	19026	368	524	36	36
VW	90495	134480	13922	13142	251	374	55	35
Ford	122804	116644	23511	22049	341	324	69	68
Honda	53917	77173	6319	7394	150	214	42	34
Nissan	56810	71730	3276	4634	158	199	21	23
Total	600756	729194	96211	80298	1669	2026	58	40

Fuente: Elaboración propia con datos de los cuadros 3b y 3e.

Tomando como referencia las necesidades de efectivo para la producción en el cuadro 3f se observa que las seis empresas tenían, en promedio, efectivo para cubrir los costos de producción durante 58 días; situación que cambia para 2008 reduciendo el número de días a 40. La única empresa que aumenta el número de días que puede financiar con el efectivo que tiene es Nissan que pasa de 21 a 23 días. Llama la atención Toyota porque mantiene 36 días constantes a pesar de que su producción aumenta como se vio en el cuadro 1. GM, VW y Honda disminuyen de forma importante el número de días de producción que pueden cubrir con el efectivo reportado pasando de 90 a 36 días; de 55 a 35 días y de 42 a 34 días respectivamente.

Cuadro 3g.

Análisis de partidas financieras

Inventarios 2004-2008 (millones de dólares)

Armadora	2004	2005	2006	2007	2008	Incremento 2008/2004	
						Importe	%
GM	12247	14354	13921	14939	13042	795	6
Toyota	11250	14088	15831	18081	20449	9199	82
VW	15582	14915	16414	20655	24795	9213	59
Ford	10766	10271	11578	10121	8618	-2148	-20
Honda	8181	9713	9839	11440	13658	5477	67
Nissan	7187	8760	9782	10912	11094	3907	54
Total	65213	72101	77365	86148	91656	26443	41

Fuente: Elaboración propia con información de Smith Barney para GM y Ford, y de las páginas web de las armadoras en los otros casos.

A pesar de que la partida de inventarios incluye los Inventarios de Materiales y de Producción en Proceso, en este caso puede considerarse que la partida es prácticamente de Productos Terminados y éstos son en un alto porcentaje, automotores. Esto se debe a que los Inventarios de Materiales y de Producción en Proceso no llegan al 5% del total de inventarios ya que los fabricantes de automóviles trabaja con el sistema de “justo a tiempo”. Este sistema opera sólo para los proveedores, los que se ven obligados a mantener altos inventarios para surtir en el tiempo que requieren las plantas armadoras.

En el cuadro 3a se observa que la única empresa que disminuyó inventarios fue Ford (20%). Le sigue en eficiencia GM que aumentó únicamente 6%. Es de destacar que se ve un incremento sostenido, año con año, los inventarios de las otras cuatro empresas debido a que es un efecto directo del aumento en ventas. Sin embargo para poder analizar el desempeño de estas empresas es necesario calcular el número de días de inventario que tenía cada empresa lo cuál se muestra en el cuadro 3h.

Cuadro 3h.

Análisis de partidas financieras

Número de días en inventario 2004-2008

Armadora	Costo de lo vendido		Inventarios		Costo de lo vendido por día		Días en inventario	
	2004	2008	2004	2008	2004	2008	2004	2008
GM	144415	140589	12247	13042	401	391	31	33
Toyota	132315	188578	11250	20449	368	524	31	39
VW	90495	134480	15582	24795	251	374	62	66
Ford	122804	116644	10766	8618	341	324	32	27
Honda	53917	77173	8181	13658	150	214	55	64
Nissan	56810	71730	7187	11094	158	199	46	56
Total	600756	729194	65213	91656	1669	2026	39	45

Fuente: Elaboración propia con datos de los cuadros 3b y 3g.

Al tomar los días en inventarios, se aprecia que, en el comparativo de cinco años, las más “eficientes” fueron las armadoras norteamericanas, en que GM pasa de 31 a 33 días y Ford de 32 a 27. En este caso, VW es la de peor desempeño, pues desde 2004 tiene 62 días y aumenta

a 67 en 2008, esto representa 5 mil millones de dólares en inventarios. Después tenemos a Honda que pasa de 55 a 64; por su parte, Nissan de 46 a 56 y Toyota de 31 a 39.

En lo general los analistas recomiendan mantener inventarios lo más bajo posible, porque su manutención es un costo financiero considerable.

Cuadro 3i.

Análisis de partidas financieras

Activos totales 2004-2008 (millones de dólares)

Armadora	2004	2005	2006	2007	2008	Incremento 2008/2004	
						Importe	%
GM	479603	476078	186192	148883	91047	-388556	-81
Toyota	220182	250411	269712	309704	325531	105349	48
VW	172949	156996	179906	213980	233693	60744	35
Ford	292654	269476	278554	279264	218328	-74326	-25
Honda	84192	97623	96723	110369	120373	36181	43
Nissan	87668	99224	104433	107662	106518	18850	22
Total	1337248	1349808	1115520	1169862	1095490	-241758	-18

Fuente: Elaboración propia con información de Smith Barney para GM y Ford, y de las páginas web de las armadoras en los otros casos.

A primera vista resulta impresionante el derrumbe de GM, porque “pierde” el 81% de sus activos. Primero, se deshace de 61%, es decir 289,886 md en 2006, que fue la venta del 51% de las acciones de General Motors Acceptance Car (GMAC) que era la financiera y aseguradora del grupo, a un equipo de inversionistas financieros en el que se encontraba Cerberus. En 2007 decrece 37,309 md, 20% adicional, que fue el ajuste por cargo a resultados debido a la cancelación de los impuestos diferidos y, finalmente en 2008 otros 57,836 md que representaron el 39% de los activos de dicho año, según el informe anual de GM. Como se ve en el cuadro 3i, las dos empresas norteamericanas son las únicas que disminuyen su Activo Total; Ford en un 25%. Por otro lado, el crecimiento en el Activo Total más altos son, en orden de importancia: para Toyota (48%), Honda (43%), VW (35%) y Nissan (22%). Al hacer la comparación con el crecimiento o decrecimiento del Pasivo (cuadro 3j), se confirma la idea de que igual que en varios renglones ya analizados, las armadoras norteamericanas tuvieron tropiezos muy profundos, que marcaron el enorme

problema de quiebra que presentan en el 2009, y que se agravó con la crisis económica mundial.

Cuadro 3j.
Análisis de partidas financieras
Pasivos totales 2004-2008 (millones de dólares)

Armadora	2004	2005	2006	2007	2008	Incremento 2008/2004	
						Importe	%
GM	451877	461481	191633	185977	177201	-274676	-61
Toyota	132469	157734	166323	197517	206685	74216	56
VW	140317	129099	144401	166964	181660	41343	29
Ford	276609	256519	282019	273636	235639	-40970	-15
Honda	53835	61254	58926	67150	76462	22627	42
Nissan	64307	70443	71910	73058	74138	9831	15
Total	1119414	1136530	915212	964302	951785	-167629	-15

Fuente: Elaboración propia con información de Smith Barney para GM y Ford, y de las páginas web de las armadoras en los otros casos.

En el cuadro 3j se observa que GM disminuye de manera importante los pasivos. Sin embargo, sólo en 274,676 md (61%) del saldo de 2004, que se compara desfavorablemente con los 388,556 (81%) de baja en el Activo. La merma es de 113,880 md, que es casi igual al monto de los pasivos que tenían en 2004 Nissan y Honda juntas. Resulta difícil explicar este enorme boquete en las finanzas de la empresa automotriz más grande del mundo por más de 90 años. En el informe de la venta de GMAC, se advierte que recibieron 7,500 md en la transacción. Ford también tiene una merma importante pues el Activo disminuye 74, 326 md y el Pasivo 40,970 md, esto es una diferencia desfavorable de 33,356 md, que, a pesar de ser enorme, es menos de un tercio del déficit de GM.

Por el contrario, los casos de Toyota, VW, Honda y Nissan son siempre mayor el crecimiento del Activo que el del Pasivo. Esto sugiere que se cuidó la estructura financiera de la organización.

Conclusiones

En este trabajo hemos realizado un análisis comparativo de la situación financiera que venían presentando en el último lustro las seis empresas fabricantes de automóviles más importantes del mundo con el objeto de comprender las respuesta estratégicas y resultados que han ido presentando y poder anticipar resultados que puedan afectar a la industria ubicada en México. El análisis realizado nos ha permitido hacer un seguimiento y comprender el declive paulatino que venían presentando las empresas fabricantes de automóviles americanas, desde hace años, y que fue impulsado por la crisis económica-financiera mundial.

Respecto a GM encontramos que en el periodo tuvo un crecimiento en ventas y en producción casi nulo (3.57%) comparado con el crecimiento sostenido de las competidoras asiáticas y la alemana, lo que explica una parte del deterioro en utilidades, flujo de efectivo y, probablemente, en la merma de 113,880 md del Activo que fue mayor que la disminución del Pasivo. La disminución en el Activo de GM, se debió a la venta del 51% de las acciones de GMAC y la cancelación de impuestos diferidos. Otro dato que nos ayuda a concluir sobre el mal desempeño de la empresa fue que el Costo de lo Vendido únicamente disminuyó 3% de 2004 a 2008, mientras que sus Ventas lo hicieron en 23% en el mismo periodo. El importe de esta diferencia es un déficit de 172,646 md, afectando directamente las utilidades, el flujo de efectivo y los Activos. La pérdida de Ingresos de GM (23%) y sus pérdidas registradas en el estado de resultados en cinco años fueron de por 79,223 md.

Ford Motor Company disminuyó sus ingresos 15%, siendo la única empresa que redujo (18.6%) la venta de sus vehículos en el periodo. Sin embargo, realizó esfuerzos importantes ya que disminuyó sus inventarios 20%, así como el número de días que tenía en efectivo para producir.

Más importante es la pérdida de Ingresos de GM (23%) y de Ford (15%) de 2008 comparado con 2004, así como el crecimiento, en este mismo renglón de VW (51%), Honda (39%) Toyota (35%) y Nissan (22%). Por tanto, este renglón tiene efectos en los indicadores mencionados anteriormente de pérdidas netas contables y reducción drástica en los flujos de efectivo

Resulta aún más grave que el Costo de lo Vendido en GM solo haya disminuido 3% de 2004 a 2008, mientras sus Ventas lo hicieron en 23% en el mismo periodo. El importe de esta diferencia es de un déficit de 172,646 md, afectando directamente las utilidades, el flujo de efectivo y los Activos. Asimismo, el Costo de lo Vendido como porcentaje de los Ingresos, es sustancialmente más alto en las empresas norteamericanas que en las japonesas y en la VW, además de que ésta fue la única compañía que disminuyó este porcentaje de 2004 a 2008

Las pérdidas de GM, por 79,223 md y Ford por 24,246 md, en los cinco años revisados, como quedó dicho, son claro reflejo de la combinación de la baja en ventas y de los altos costos, todo, comparado con sus competidores, que tuvieron pingües utilidades.

A pesar de que GM y Ford tuvieron una disminución en su flujo de 2004 a 2008, considerando el número de días en caja para producir, Ford es el más alto con 68, después GM y Toyota con 36 y 35 días respectivamente.

En Inventarios, Ford destaca con una disminución de 20% en los cinco años estudiados, siguiendo GM con un aumento del 6%. Considerando los días en este ítem, Ford con 27 días y GM con 33 son las mejores.

De acuerdo con nuestro análisis la situación de GM no es sostenible y consideramos que pronto se tendrá que acoger al capítulo 11. En tanto que las posibilidades de Ford son ligeramente mejores, sin embargo ya se está dando un fuerte adelgazamiento de la empresa.

Consideramos que dentro de las estrategias de apoyo del gobierno no se debería de utilizar fondos públicos para apoyar a GM y a Ford ya que no existe ninguna seguridad respecto a su desempeño en el corto plazo. La reestructuración de una y la quiebra de otra representa una gran pérdida de empleos para nuestro país pero no es aportando fondos públicos a trasnacionales en crisis como se soluciona este problema.

Se espera que la crisis de la industria automotriz pueda favorecer a México si se logra pasar líneas de producción de Estados Unidos a México. Es la detección del nicho de mercado y el

establecimiento de las bases para asimilar procesos productivos en donde el gobierno debe invertir: educación, investigación y desarrollo e industrias de soporte.

Respecto a la situación de las tres japonesa y la alemana encontramos que su desempeño ha sido bueno en el último lustro y que los problemas que presentan son coyunturales, relacionados efectivamente con la crisis financiera mundial, por lo que sus expectativas de recuperación son muy buenas y el desempeño que tendrán en México mejorará rápidamente.

Bibliografía

- Alvarez, Medina, Lourdes, “Cambios en la industria automotriz ante la globalización: el sector de autopartes en México”, Contaduría y Administración, no. 202, julio septiembre de 2002, México.
- Alvarez Medina, Lourdes “Formación de redes de conocimiento en México. Cambios impulsados por la competencia en la industria automotriz mundial”, Revista Economía y Sociedad, año 13, No.20, julio-dic, 2007.
- Escobar Francisco, “ABC de análisis financiero”, Francisco Escobar R, Ariel Divulgación, 1995, México.
- Farias Alejandro, “Un vistazo a la industria de autopartes en México, Reunión de evaluación de sector automotor”, mayo, 2007, México.
- Flores Sánchez y Martín Rivero, La industria automotriz entre las más afectadas en 2009, IXE, Grupo Financiero, febrero, 2009. México.
- Ford Motor Company, Informe financiero, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008, <http://www.ford.com>, consultados en abril de 2009.
- General Motors Co, Informe financiero, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008, <http://www.gm.com/>, consultado en abril de 2009.
- Honda, Informe financiero, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008, <http://www.nissan.com/> consultado en abril de 2009.
- Nissan, Informe financiero, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008, <http://www.nissan.com/> consultado en abril de 2009.
- Pérez Harris, Alfredo, “Los estados financieros: su análisis e interpretación”, ECASA, 1981, México.

Ríos Agustín, “The automotive parts industry in Mexico”, paper presented in the México auto industry conference, Mexico Now Seminar, San Luis Potosi, 2 dic. 2008.

Solis Eduardo, “Outlook of the Mexican automotive industry”, paper presented in the México auto industry conference, Mexico Now Seminar, San Luis Potosi, 2 dic. 2008.

Toyota Company, Informe financiero, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008, <http://www.toyota.com/>, consultado en abril de 2009.

Volkswagen, Informe financiero, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008, <http://www.vw.com/>, consultado en abril de 2009.

Sitios de internet

<http://www.amda.org.mx/>

<http://www.amia.com.mx/>

<http://www.ina.com.mx/>

<http://www.ford.com>

<http://www.gm.com/>

<http://www.honda.com/>

<http://www.nissan.com/>

<http://www.toyota.com/>

<http://www.vw.com/>