



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, ICADE

**EVOLUCIÓN FINANCIERA Y ESTRATÉGICA DEL SECTOR
AUTOMOVILÍSTICO DE LUJO ANTE LOS DESAFÍOS DEL COVID-19 Y LA
ELECTRIFICACIÓN: UN ANÁLISIS COMPARADO DE FERRARI N.V. Y
PORSCHE AG, TRABAJO DE FIN DE GRADO**

Autor: Jaime Novoa Álvarez
Director: Alessandro Carpezano

MADRID | Abril 2026

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	4
1.1 Planteamiento y justificación del tema	4
1.2 Objetivos y metodología	5
1.2.1 Objetivo general	5
1.2.2 Objetivos específicos	5
1.2.3 Metodología	6
1.3. Esquema de trabajo	6
2. MARCO CONCEPTUAL	7
2.1. El análisis de estados financieros como base del análisis empresarial	7
2.2. Reformulación y separación entre actividades operativas y financieras	7
2.3. Rentabilidad, ratios y creación de valor	8
2.4. Estrategia, ventaja competitiva y sector automovilístico de lujo	9
2.5. COVID-19, electrificación y lectura contextual de los estados financieros	9
2.6 Análisis SWOT del sector automovilístico de lujo ante el COVID-19 y la electrificación	10
3. CONTEXTO ESTRATÉGICO, PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS Y MUESTRA DE DATOS A ANALIZAR	10
3.1 Estrategias recientes de Ferrari N.V. y Porsche AG	10
3.2. Hipótesis de investigación	13
3.3. Muestra de datos a analizar	14
3.4. Delimitación temporal y criterios de comparación	14
4. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE FERRARI N.V. Y PORSCHE AG	15
4.1. Análisis del balance de situación	15
4.2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias	19
4.3. Análisis del estado de flujos de efectivo	22
4.4. Análisis de ratios financieras y múltiplos de valoración	25
5. ANÁLISIS COMPARADO DE LA EVOLUCIÓN FINANCIERA (2019–2025)	29
5.1. El COVID-19 como prueba de resiliencia	29
5.2. Recuperación posterior y divergencia de trayectorias	32
5.3. La electrificación como desafío estratégico y financiero	33
5.4. Tesla, Inc. como referencia externa del nuevo paradigma competitivo	36
6. INTERPRETACIÓN FINAL DE LOS RESULTADOS	39

6.1. Modelo de negocio, rentabilidad y creación de valor	39
6.2. Síntesis comparada: Ferrari frente a Porsche ante el COVID-19 y la electrificación	40
7. CONCLUSIONES	42
7.1 Contrastación de las hipótesis de investigación	42
7.2 Conclusiones generales del estudio	43
ANEXOS	46
DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS DE FIN DE GRADO	49
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	50

ÍNDICE DE FIGURAS Y ANEXOS

<i>Figura 1: Evolución de la estructura operativa y financiera de Ferrari N.V.</i>	<i>18</i>
<i>Figura 2: Evolución de la estructura operativa y financiera de Porsche AG.</i>	<i>18</i>
<i>Figura 3: Comparativa de la evolución de márgenes operativos y netos.</i>	<i>21</i>
<i>Figura 4: Evolución de la generación de caja (gráfico de líneas).</i>	<i>23</i>
<i>Figura 5: Evolución de la generación de caja (gráfico de barras).</i>	<i>24</i>
<i>Figura 6: Comparativa de la evolución del RNOA y PM.</i>	<i>28</i>
<i>Figura 7: Comparativa de la evolución del Asset turnover.</i>	<i>28</i>
<i>Figura 8: Comparativa de la evolución de los ingresos.</i>	<i>32</i>
<i>Figura 9: Comparativa de la evolución del beneficio neto.</i>	<i>32</i>
<i>Anexo 1: Comparativa de la evolución del ROA, ROE y ROCE.</i>	<i>46</i>
<i>Anexo 2: Comparativa de la evolución del Financial Leverage.</i>	<i>46</i>
<i>Anexo 3: Comparativa de la evolución del Net Borrowing Cost.</i>	<i>46</i>
<i>Anexo 4: Comparativa de la evolución del total de activos.</i>	<i>47</i>
<i>Anexo 5: Comparativa de la evolución del inventario.</i>	<i>47</i>
<i>Anexo 6: Comparativa de la evolución de los activos intangibles.</i>	<i>47</i>
<i>Anexo 7: Comparativa de la evolución del PP&E.</i>	<i>48</i>

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Planteamiento y justificación del tema

El análisis de estados financieros constituye una herramienta central para comprender la situación económica de una empresa y valorar su capacidad para generar valor a lo largo del tiempo. En el caso de las sociedades cotizadas, además, permite relacionar desempeño, estructura financiera y estrategia empresarial, por lo que resulta especialmente útil para interpretar la evolución del negocio y fundamentar decisiones de análisis e inversión (Penman, 2013; Healy & Palepu, 2012; Danci, 2025).

El presente Trabajo de Fin de Grado se centra en el análisis comparado de la evolución financiera y estratégica de Ferrari N.V. y Porsche AG, dos empresas de referencia dentro del sector automovilístico de lujo. La elección de ambas compañías responde a su relevancia en un segmento caracterizado por una fuerte diferenciación, un elevado componente de marca y una estrecha relación entre estrategia y creación de valor. Asimismo, el estudio resulta especialmente pertinente porque se enmarca en dos de los principales desafíos recientes del sector: el impacto económico de la pandemia de COVID-19 y el proceso de transición hacia la electrificación. En este último ámbito, Tesla se incorpora como referencia externa para contextualizar el nuevo paradigma competitivo asociado al vehículo eléctrico, sin constituir el núcleo comparativo principal del trabajo. Desde esta perspectiva, el análisis conjunto de Ferrari y Porsche permite observar cómo dos marcas líderes han afrontado transformaciones externas de gran magnitud y cómo dichas respuestas se han proyectado sobre su desempeño financiero y su posicionamiento competitivo (Damodaran, 2012; Barakati et al., 2024; Lang et al., 2021).

Aunque Ferrari y Porsche operan dentro del automóvil de lujo, lo hacen desde modelos de negocio con matices distintos. Ferrari se asocia con una lógica de exclusividad, control del volumen y monetización intensiva de la marca, mientras que Porsche combina una identidad de marca igualmente sólida con una mayor escala operativa y una estrategia de adaptación tecnológica más visible. Precisamente por ello, su comparación resulta útil para analizar cómo diferentes configuraciones estratégicas se traducen en rentabilidad, estructura financiera y capacidad de respuesta ante los cambios del entorno. Además, el hecho de que ambas sean sociedades cotizadas permite trabajar con información

financiera pública, homogénea y suficiente para realizar un análisis longitudinal riguroso de su evolución (Ferrari N.V., 2025a; Porsche AG, 2026; Subramanyam & Wild, 2014).

1.2 Objetivos y metodología

1.2.1. Objetivo general

El objetivo general de este Trabajo de Fin de Grado es realizar un análisis comparativo de Ferrari N.V. y Porsche AG desde una perspectiva financiera y estratégica, con el fin de comprender cómo sus respectivos modelos de negocio y su estructura económico-financiera influyen en la creación de valor, en su evolución empresarial y en su posicionamiento competitivo dentro del sector de la automoción de lujo.

1.2.2. Objetivos específicos

Para alcanzar el objetivo general, se plantean los siguientes objetivos específicos:

- Elaborar un análisis detallado de los estados financieros de Ferrari N.V. y Porsche AG —en particular, del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo— con el fin de conocer su estructura económica y financiera, así como identificar sus principales fortalezas y debilidades.
- Calcular e interpretar distintas ratios financieras, tales como ratios de liquidez, solvencia, eficiencia operativa y rentabilidad, para evaluar el desempeño financiero de ambas compañías y comparar su evolución a lo largo del período objeto de estudio.
- Examinar la coherencia entre la evolución financiera observada y los respectivos modelos de negocio, posicionamientos competitivos y decisiones estratégicas de Ferrari N.V. y Porsche AG.
- Evaluar el impacto del COVID-19 y del proceso de electrificación sobre la evolución financiera y estratégica de ambas compañías.
- Extraer conclusiones sobre la capacidad de Ferrari N.V. y Porsche AG para sostener su ventaja competitiva y generar valor en un entorno marcado por perturbaciones externas y transformaciones estructurales del sector.

1.2.3. Metodología

Este trabajo adopta como marco metodológico general el enfoque de análisis de estados financieros desarrollado por Penman. En consecuencia, el estudio no se limita a una lectura descriptiva de las cifras contables, sino que parte de la reformulación de los estados financieros con el fin de separar actividades operativas y financieras, mejorar la comparabilidad entre compañías y centrar el análisis en la rentabilidad generada por el negocio. A partir de dicha reformulación, el trabajo se orienta a identificar los principales impulsores de la creación de valor mediante el examen de la rentabilidad, su descomposición en márgenes, rotación y apalancamiento, y el uso de ratios e indicadores coherentes con el modelo de negocio de Ferrari N.V. y Porsche AG (Penman, 2013; Nissim & Penman, 2003).

Sobre esta base, el estudio desarrolla un análisis comparado de la evolución financiera de ambas compañías a lo largo del período objeto de estudio. Para ello, se parte de la recopilación de sus estados financieros, extraídos de bases de datos financieras y de los informes anuales publicados por las propias empresas. Una vez obtenidos los datos, se procede a su ordenación, homogeneización y reformulación, con el fin de trabajar con magnitudes comparables entre compañías y a lo largo del tiempo.

A continuación, se desarrolla un análisis cuantitativo centrado en la evolución de los estados financieros y en el cálculo e interpretación de ratios de liquidez, solvencia, eficiencia operativa y rentabilidad. Posteriormente, los resultados se interpretan a la luz de los dos principales desafíos recientes del sector automovilístico: la pandemia de COVID-19 y el proceso de electrificación, donde Tesla se incorpora como referencia externa para contextualizar la transición hacia el vehículo eléctrico, sin constituir el núcleo comparativo principal del trabajo. En consecuencia, la metodología combina una dimensión técnica, basada en la extracción, reformulación y análisis de la información financiera, con una dimensión interpretativa orientada a explicar la relación entre desempeño financiero, estrategia empresarial y transformación sectorial.

1.3. Esquema de trabajo

El trabajo se estructura en siete capítulos. Tras esta introducción, el capítulo 2 desarrolla el marco conceptual del estudio, con especial atención al análisis de estados financieros,

la creación de valor, la estrategia y el contexto reciente del sector automovilístico de lujo. El capítulo 3 presenta el contexto estratégico de Ferrari N.V. y Porsche AG, formula las hipótesis de investigación y delimita la muestra de datos y los criterios de comparación. El capítulo 4 constituye el núcleo empírico del trabajo y recoge el análisis de los estados financieros de ambas compañías. El capítulo 5 examina de forma comparada su evolución financiera y estratégica durante el período 2019–2025, con especial atención al impacto del COVID-19, a la recuperación posterior, a la electrificación y al papel de Tesla como referencia externa del nuevo paradigma competitivo. El capítulo 6 ofrece una interpretación final de los resultados obtenidos. Por último, el capítulo 7 recoge las conclusiones principales del estudio y la contrastación de las hipótesis formuladas. Finalmente, se incluyen la declaración de uso de inteligencia artificial, la bibliografía y los anexos.

2. MARCO CONCEPTUAL

2.1. El análisis de estados financieros como base del análisis empresarial

El análisis de estados financieros debe entenderse como algo más que una mera lectura descriptiva de cifras contables: constituye una herramienta para aproximarse al valor económico de una empresa y comprender cómo ese valor se genera, se conserva o se destruye a lo largo del tiempo. Los estados financieros permiten observar el negocio, pero exigen un tratamiento analítico que mejore la interpretación de la realidad económica subyacente. Por ello, el análisis financiero forma parte del análisis empresarial en sentido amplio y resulta especialmente útil cuando se conecta con la lógica del negocio, la estrategia y los factores de creación de valor (Penman, 2013; Subramanyam & Wild, 2014).

2.2. Reformulación y separación entre actividades operativas y financieras

La valoración y el análisis deben apoyarse en una distinción clara entre actividades operativas y actividades financieras. La lógica de esta separación es que el valor económico de la empresa depende, ante todo, de su capacidad para generar rentabilidad a partir de su negocio ordinario, mientras que la financiación modifica el reparto y el riesgo de esa rentabilidad, pero no constituye, por sí sola, el núcleo de la creación de valor en empresas no financieras. De ahí la importancia de que el análisis debe apoyarse en una estructura conceptual que permita entender cómo funciona el negocio, cómo genera valor

y cómo dicho valor aparece recogido —o no completamente recogido— en los estados financieros (Penman, 2013).

Desde esta perspectiva, la reformulación de los estados financieros constituye una fase necesaria del análisis. En términos generales, implica reclasificar las partidas del balance entre operativas y financieras, separar en la cuenta de resultados los componentes derivados de la explotación y los asociados a la financiación, e incorporar una visión más completa del resultado. Este proceso mejora la comparabilidad entre empresas y permite medir con mayor precisión qué parte del rendimiento procede realmente de la actividad operativa (Penman, 2013).

2.3. Rentabilidad, ratios y creación de valor

Una vez reformulados los estados financieros, el análisis se orienta al estudio de la estructura económica y financiera de la empresa mediante herramientas como el análisis vertical y horizontal, el análisis de tendencias y el cálculo de ratios de liquidez, solvencia, eficiencia y rentabilidad. La atención se centra en aquellos indicadores que permiten explicar la creación de valor para el accionista a partir de la actividad operativa, evitando confundir mejora económica real con efectos puramente financieros o contables (Subramanyam & Wild, 2014; Abarbanell & Bushee, 1997).

En este marco, resulta especialmente relevante distinguir la rentabilidad del capital ordinario entre un componente operativo y otro no operativo. Subramanyam señala que el ROCE incorpora tanto la rentabilidad procedente de las operaciones como la derivada del apalancamiento financiero, por lo que ratios como el RNOA resultan especialmente útiles, al centrarse en la rentabilidad generada por los activos netos operativos y permitir su descomposición en margen operativo y rotación (Subramanyam & Wild, 2014).

Penman añade que una rentabilidad operativa elevada no debe interpretarse automáticamente como permanente, ya que la competencia tiende a erosionar la rentabilidad extraordinaria con el tiempo. Por ello, el análisis de la rentabilidad debe vincularse con la existencia de una ventaja competitiva duradera y con la identificación de factores persistentes del negocio, algo especialmente relevante en empresas con fuerte marca, alto componente intangible y posicionamiento premium (Penman, 2013).

2.4. Estrategia, ventaja competitiva y sector automovilístico de lujo

La relación entre análisis financiero y estrategia resulta especialmente intensa en el sector automovilístico de lujo, donde la creación de valor está estrechamente vinculada a la reputación de marca, la diferenciación del producto, la innovación tecnológica y la capacidad para sostener una ventaja competitiva en el tiempo. En este contexto, la rentabilidad operativa, los márgenes o la rotación de activos solo adquieren pleno significado cuando se interpretan a la luz del modelo de negocio y de la lógica competitiva del sector (Barakati et al., 2024; Wang, 2022).

En el caso de Ferrari N.V. y Porsche AG, esta perspectiva resulta particularmente útil. Ambas compañías operan en segmentos de alto valor añadido y comparten una clara orientación hacia la creación de valor a través de la marca y la diferenciación, pero lo hacen desde modelos estratégicos no idénticos. Ferrari aparece más asociada a una lógica de exclusividad, control del volumen y monetización intensiva de la marca, mientras que Porsche combina prestigio de marca, mayor escala operativa y una estrategia de adaptación tecnológica más visible. Precisamente por ello, su comparación resulta adecuada para analizar cómo distintas configuraciones estratégicas pueden proyectarse sobre la rentabilidad, la estructura financiera y la capacidad de respuesta ante los cambios del entorno (Milheiro et al., 2024).

2.5. COVID-19, electrificación y lectura contextual de los estados financieros

A la luz de lo anterior, el análisis de Ferrari N.V. y Porsche AG no puede reducirse a una comparación estática de balances, cuentas de resultados o flujos de efectivo. El período analizado está atravesado por dos grandes desafíos que condicionan la interpretación de los datos: la pandemia de COVID-19, que afectó a la producción, la demanda y las cadenas de suministro, y la electrificación, que ha alterado la lógica competitiva del sector mediante nuevas necesidades de inversión, cambios en producto y distintos ritmos de adaptación empresarial. Por ello, la lectura de los estados financieros debe situarse dentro de un contexto sectorial y estratégico más amplio (Ferrari N.V., 2026; Porsche AG, 2026).

Así, el marco conceptual de este trabajo combina tres planos complementarios: el análisis de estados financieros como herramienta de interpretación empresarial; la reformulación contable para aislar el rendimiento operativo y explicar la creación de valor; y la lectura

estratégica y sectorial necesaria para comprender cómo Ferrari y Porsche han evolucionado ante los retos recientes del sector.

2.6. Análisis SWOT del sector automovilístico de lujo ante el COVID-19 y la electrificación

El sector automovilístico de lujo presenta fortalezas claras, como el elevado valor de marca, la capacidad de diferenciación y una clientela menos sensible al precio, factores que favorecen márgenes superiores y una competencia más centrada en el valor que en el volumen. Sin embargo, también muestra debilidades relevantes, derivadas de sus altos costes fijos, de la intensidad inversora y de la dependencia de cadenas de suministro complejas. En este contexto, la electrificación abre oportunidades de renovación tecnológica y de ampliación selectiva de la oferta, pero también introduce amenazas significativas, como el endurecimiento regulatorio, la entrada de nuevos competidores y el riesgo de que la transición tecnológica erosione atributos tradicionales de identidad y posicionamiento. En consecuencia, el principal reto estratégico del sector consiste en compatibilizar innovación, rentabilidad e identidad de marca en un entorno de cambio acelerado (Barakati et al., 2024; Bhatti et al., 2023).

3. CONTEXTO ESTRATÉGICO, PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS Y MUESTRA DE DATOS A ANALIZAR

El presente capítulo sitúa el análisis empírico del trabajo dentro del contexto estratégico reciente de Ferrari N.V. y Porsche AG. Antes de examinar sus estados financieros, resulta necesario precisar la lógica empresarial que ha guiado la evolución reciente de ambas compañías, así como sus principales diferencias en términos de posicionamiento y adaptación al entorno. Sobre esta base, el capítulo formula las hipótesis de investigación, delimita la muestra de datos utilizada y fija el marco temporal y comparativo del estudio.

3.1. Estrategias recientes de Ferrari N.V. y Porsche AG

La comparación entre Ferrari N.V. y Porsche AG enfrenta a dos empresas del automóvil de lujo que operan con marcas muy fuertes, pero con lógicas estratégicas diferentes. En ambos casos, la innovación, la experiencia del cliente y la identidad de marca ocupan una posición central, aunque el modo en que cada compañía articula esos elementos y los transforma en creación de valor no es el mismo. Precisamente por ello, la comparación

entre ambas resulta útil para interpretar después sus diferencias en rentabilidad, estructura financiera y capacidad de adaptación.

En Ferrari, la dirección seguida en los últimos años ha consistido en ampliar y diversificar la oferta sin renunciar a la exclusividad, manteniendo una producción deliberadamente contenida y una orientación explícita hacia la “quality of revenues over volume”¹. Esta idea aparece con claridad tanto en la definición de su gama como en su planteamiento comercial: “*different Ferrari for different Ferraristi, different Ferrari for different moments*”, es decir, una gama pensada para atender necesidades distintas sin abandonar la escasez controlada ni comprometer el valor residual del producto². En 2024, además, la compañía vinculó explícitamente sus resultados al mantenimiento de la exclusividad de marca y a la ejecución del plan presentado en el Capital Markets Day de 2022, reforzando la oferta con nuevos modelos y avanzando en electrificación sin abandonar su identidad histórica. Desde esta perspectiva, Ferrari se aproxima con bastante claridad a la lógica del lujo descrita por Kapferer, según la cual una marca puede crecer siempre que preserve la rareza, la deseabilidad y la coherencia simbólica que sostienen su valor económico. (Kapferer & Bastien, 2012; Kapferer & Valette-Florence, 2016).

De cara al futuro, Ferrari mantiene esa misma dirección estratégica, pero la proyecta sobre una nueva fase tecnológica. El Annual Report 2024 señalaba que la apertura del e-building en Maranello aumentaba la flexibilidad productiva y permitiría fabricar allí la próxima generación de Ferrari, incluida su primera Ferrari *elettrica*, manteniendo al mismo tiempo libertad de elección entre distintas motorizaciones. Esa continuidad entre tradición e innovación se refuerza aún más en el Annual Report 2025, donde la compañía presenta un nuevo plan estratégico hasta final de década, sitúa al cliente en el centro y afirma que su ventaja competitiva seguirá descansando en una estrategia de diversificación horizontal con modelos producidos en volúmenes limitados. En consecuencia, la estrategia reciente y futura de Ferrari puede resumirse como una combinación de diversificación selectiva, control del volumen, centralidad de la marca, personalización y electrificación interpretada en clave Ferrari, es decir, como prolongación de su identidad más que como ruptura con ella (Ferrari N.V., 2024; Ferrari N.V., 2025b).

¹ Ferrari N.V. (2025a). 2024 annual report and Form 20-F, p. 4.

² Ferrari. (2022). Capital Markets Day 2022: Pushing the boundaries... elevating experience, p.8.

Porsche, por su parte, ha seguido en los últimos años una estrategia más apoyada en la amplitud de gama, en la adaptación tecnológica y en una lógica de crecimiento orientada al valor. En los informes de 2021 y 2022 ya se afirmaba que la electrificación ocupaba una posición central dentro de una estrategia que combinaba vehículos eléctricos, híbridos enchufables y motores de combustión, complementados además por la inversión en e-fuels (electrocombustibles). Posteriormente, el Annual Report 2024 formula esa orientación de manera más estructurada mediante la Strategy 2030 Plus, articulada alrededor de cuatro ejes transversales —clientes, productos, sostenibilidad y transformación—. Dentro de ese marco, Porsche define una estrategia de clientes basada en marca, experiencia y crecimiento orientado al valor, y una estrategia de producto centrada en un porfolio atractivo y flexible que combina electromovilidad, combustión, híbridos enchufables e individualización. Esta lógica encaja mejor con una estrategia premium de alto valor que con una lógica estricta de rareza, y se apoya además en la importancia de la relación emocional y de la lealtad en el universo de marca Porsche (Porsche AG, 2022; Porsche AG, 2024; Parment, 2008; Milheiro et al., 2024).

Los documentos más recientes muestran, sin embargo, una inflexión relevante en la estrategia futura de Porsche. El Annual Report 2025 reconoce expresamente que la compañía ha tenido que llevar a cabo medidas de rescaling y recalibration³ para realinear su estrategia de producto y sus actividades vinculadas a baterías, y subraya que, ante las nuevas realidades del mercado, busca reforzar su base operativa, proteger la rentabilidad y fortalecer el núcleo de la marca. En ese contexto, la nueva Strategy 2035 sustituye a la Strategy 2030 Plus y persigue sentar las bases de una resiliencia y una rentabilidad sostenibles a largo plazo. Su formulación insiste en preservar la exclusividad y el atractivo de la marca, mantener un porfolio flexible que combine motores de combustión de altas prestaciones, híbridos enchufables y electrificación, y adaptar el ritmo de la transición eléctrica a la evolución real de la demanda. Así, la estrategia futura de Porsche mantiene la electrificación como eje y la gestiona de forma más pragmática, selectiva y financieramente sostenible, dentro de una lógica de adaptación más visible que en Ferrari. Esta evolución es coherente con la idea de que los fabricantes electrifican en función de

³ Porsche AG. (2026). Annual and Sustainability Report 2025. Porsche AG, p. 52.

sus capacidades dinámicas, de su estructura y de su lectura del entorno (Porsche AG, 2025b; Loder et al., 2024).

En suma, Ferrari y Porsche comparten la necesidad de combinar herencia de marca, innovación y transición tecnológica, pero lo hacen desde posiciones estratégicas distintas. Ferrari ha orientado su evolución reciente a crecer sin perder rareza y a trasladar esa misma lógica a la electrificación. Porsche, en cambio, ha seguido una estrategia más abierta, diversificada y adaptable, basada en amplitud de oferta, flexibilidad tecnológica y búsqueda de rentabilidad a través de un crecimiento orientado al valor. Esta diferencia resulta central para el análisis posterior, porque permite interpretar la evolución financiera de ambas compañías como la manifestación económica de dos modelos estratégicos claramente diferenciados.

3.2. Hipótesis de investigación

A partir del marco conceptual expuesto y del enfoque comparado adoptado en este trabajo, se plantean las siguientes hipótesis de investigación:

H1. Ferrari N.V. presentará una rentabilidad operativa superior a la de Porsche AG, porque su modelo de negocio se apoya en la exclusividad, en el control del volumen y en una mayor capacidad para monetizar la marca, la personalización y la mezcla de producto.

H2. Porsche AG presentará una estructura económico-financiera más compleja y una mayor capacidad inicial de absorción frente a perturbaciones externas que Ferrari N.V., porque opera con una mayor escala, una base de activos más amplia y una oferta más diversificada en términos de producto y mercado.

H3. Ferrari N.V. mostrará una mayor resiliencia en términos de rentabilidad ante el impacto del COVID-19 que Porsche AG, porque su posicionamiento en el automóvil de lujo y su menor dependencia del volumen deberían permitirle preservar mejor sus márgenes y la calidad económica del negocio.

H4. La electrificación ejercerá una presión estratégica y financiera superior sobre Porsche AG que sobre Ferrari N.V., porque Porsche afronta esta transición con una mayor escala

industrial, una gama más amplia y una exposición más directa a los segmentos donde la competencia tecnológica y la necesidad de adaptación resultan más intensas.

H5. Porsche AG presentará una valoración relativa superior a la de Ferrari N.V., porque su mayor apertura a la electrificación, su capacidad de adaptación tecnológica y su posicionamiento en segmentos de mayor escala deberían llevar al mercado a descontar un potencial de crecimiento superior en el nuevo entorno competitivo.

3.3. Muestra de datos a analizar

La muestra de datos objeto de análisis está integrada por la información financiera y corporativa de Ferrari N.V., Porsche AG y Tesla, Inc. Los estados financieros se han extraído de FactSet, plataforma profesional de información financiera que integra datos empresariales, contables y de mercado en un mismo entorno de trabajo. En dicha base de datos, las empresas analizadas se identifican mediante sus correspondientes códigos de cotización: Ferrari N.V. (RACE), Porsche AG (P911) y Tesla, Inc. (TSLA).

Junto a la información extraída de FactSet, el trabajo se apoya en los informes anuales publicados por las propias compañías, ya que estos documentos recogen tanto datos económico-financieros relevantes como información sobre su visión estratégica, sus prioridades empresariales y su orientación de futuro. Ferrari N.V. y Porsche AG constituyen el núcleo comparativo principal del estudio, mientras que Tesla, Inc. se incorpora como referencia externa para contextualizar el análisis del proceso de electrificación del sector (FactSet Research Systems Inc., 2026).

3.4. Delimitación temporal y criterios de comparación

Desde el punto de vista temporal, el estudio se delimita principalmente al período 2019–2025, al ser este el intervalo para el que se dispone de información financiera homogénea y comparable de las compañías que constituyen el núcleo principal del análisis, Ferrari N.V. y Porsche AG. Esta delimitación permite examinar de forma consistente la evolución reciente de ambas empresas, con especial atención al impacto del COVID-19, a la recuperación posterior y al avance del proceso de electrificación en el sector.

4. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE FERRARI N.V. Y PORSCHE AG

El presente capítulo constituye el núcleo empírico del trabajo. A partir de los estados financieros extraídos de FactSet y posteriormente reformulados en el Excel de análisis, se estudia la evolución económico-financiera de Ferrari N.V. y Porsche AG durante el período 2019–2025. El análisis se estructura en torno al balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo, para después profundizar en la comparación mediante ratios financieras y múltiplos de valoración. Cuando resulta útil, las magnitudes contables reportadas se complementan con las magnitudes reformuladas, con el fin de interpretar con mayor precisión la rentabilidad operativa y la estructura financiera de ambas compañías.

4.1. Análisis del balance de situación

Desde la perspectiva del balance, Ferrari muestra entre 2019 y 2025 una expansión patrimonial continua acompañada de una mejora clara de su estructura financiera. Los activos totales pasan de 5.446 millones de euros en 2019 a 9.862 millones en 2025, mientras que el patrimonio neto aumenta desde 1.487 hasta 3.915 millones. La deuda total también crece en términos absolutos, desde 2.090 hasta 2.884 millones, pero lo hace a un ritmo claramente inferior al del patrimonio neto. Por ello, la primera conclusión del balance de Ferrari no es simplemente que la empresa crece, sino que lo hace reforzando su base patrimonial y sin apoyarse de forma creciente en la financiación ajena.

En el activo corriente destacan tres movimientos. En primer lugar, la tesorería y las inversiones financieras a corto plazo aumentan, aunque con cierta volatilidad, desde 907 millones en 2019 hasta 1.546 millones en 2025. En segundo lugar, las cuentas a cobrar y otras cuentas a cobrar crecen de forma moderada, en línea con el aumento de actividad. En tercer lugar, los inventarios pasan de 420 a 1.114 millones. En Ferrari, este aumento parece reflejar una mayor complejidad operativa asociada a la ampliación de la gama, a una producción más sofisticada y a la preparación tecnológica del negocio.

En el activo no corriente, el inmovilizado material aumenta desde 1.070 hasta 2.058 millones y los activos intangibles desde 1.623 hasta 2.424 millones. A ello se añade el incremento de los activos por impuesto diferido. En conjunto, estas partidas muestran que

Ferrari, además de crecer por expansión comercial, también lo hace por acumulación de capacidades productivas, tecnológicas e intangibles. En una empresa industrial de lujo, esta evolución resulta positiva cuando va acompañada de mejora en la rentabilidad, porque sugiere que la inversión refuerza la creación de valor en lugar de diluirla.

La reformulación permite precisar mejor esta lectura. Los activos operativos pasan de 3.787 millones en 2019 a 6.891 millones en 2025, mientras que los activos financieros aumentan desde 1.659 hasta 2.971 millones. Del lado del pasivo, las obligaciones operativas suben desde 1.869 hasta 3.063 millones y las obligaciones financieras desde 2.090 hasta 2.884 millones. El resultado sintético es especialmente revelador: el NOA aumenta desde 1.918 hasta 3.828 millones, mientras que el NFO pasa de 431 millones positivos a -87 millones en 2025. Esto significa que Ferrari termina el período con una posición financiera neta prácticamente neutra e incluso ligeramente acreedora, mientras el negocio operativo gana tamaño. En otras palabras, la empresa invierte más, opera a mayor escala y, aun así, reduce la presión de la financiación neta sobre el conjunto del negocio.

Dentro del pasivo operativo, merece atención el crecimiento de otras obligaciones y del ingreso diferido. Las primeras aumentan desde 680 hasta 1.242 millones, y el ingreso diferido pasa de 275 a 425 millones. Parte de estas partidas recoge anticipos de clientes y servicios asociados al ecosistema del vehículo, lo que indica que Ferrari financia una fracción de su operativa a través de la propia fortaleza comercial de la marca y de su capacidad para monetizar anticipadamente parte de su oferta.

La lectura estratégica ayuda a entender esta configuración del balance. Ferrari ha sostenido en los últimos años una lógica de crecimiento basada en diversificación horizontal, personalización, centralidad del cliente y producción limitada. El Capital Markets Day de 2025 confirma una media prevista de cuatro lanzamientos anuales entre 2026 y 2030, una gama en la que coexistirán motores de combustión, híbridos y eléctricos, y una mayor integración interna de componentes estratégicos. En ese marco, el crecimiento del inmovilizado, de los inventarios y del NOA puede interpretarse como la traducción patrimonial de una estrategia que amplía oferta y tecnología sin abandonar la exclusividad (Ferrari N.V., 2025b).

Porsche presenta un balance de naturaleza distinta. Sus activos totales pasan de 42.366 millones de euros en 2019 a 52.715 millones en 2025, mientras que el patrimonio neto aumenta desde 17.428 hasta 23.121 millones. También la deuda total crece, desde 7.611 hasta 11.365 millones. A diferencia de Ferrari, aquí la cuestión no es tanto si la empresa crece con solvencia —que lo hace—, sino qué exige sostener una base patrimonial tan amplia. El balance de Porsche responde a una escala productiva mucho mayor, a una gama más extensa y a una estrategia tecnológicamente más abierta.

En el activo corriente, la caja e inversiones a corto plazo suben desde 3.962 hasta 7.303 millones. Los inventarios pasan de 4.013 a 6.006 millones, con un peso muy relevante de producto terminado. También crecen otras cuentas a cobrar y partidas asociadas al negocio. En el activo no corriente, el inmovilizado material aumenta desde 12.453 hasta 15.702 millones y los activos intangibles desde 5.085 hasta 8.243 millones. Esto muestra una empresa que opera con una base de inversión muy superior a Ferrari y con un peso mucho más fuerte de activos industriales, plataformas, desarrollo e intangibles ligados a producto y tecnología.

La reformulación refuerza esta idea, pero al mismo tiempo matiza el juicio financiero. Los activos operativos pasan de 36.108 a 37.911 millones, mientras que los activos financieros suben de 6.258 a 14.804 millones. Las obligaciones operativas aumentan desde 17.327 hasta 18.229 millones y las obligaciones financieras desde 7.611 hasta 11.365 millones. El NOA pasa de 18.781 a 19.682 millones, y el NFO evoluciona desde 1.353 millones positivos hasta -3.439 millones en 2025. Por tanto, Porsche termina el período con una posición financiera neta acreedora. Esto es importante porque impide leer el balance de 2025 como un balance débil: el problema principal de Porsche es la rentabilidad que obtiene sobre una estructura muy amplia y exigente, no la falta de solvencia.

Figura 1: Evolución de la estructura operativa y financiera de Ferrari N.V.

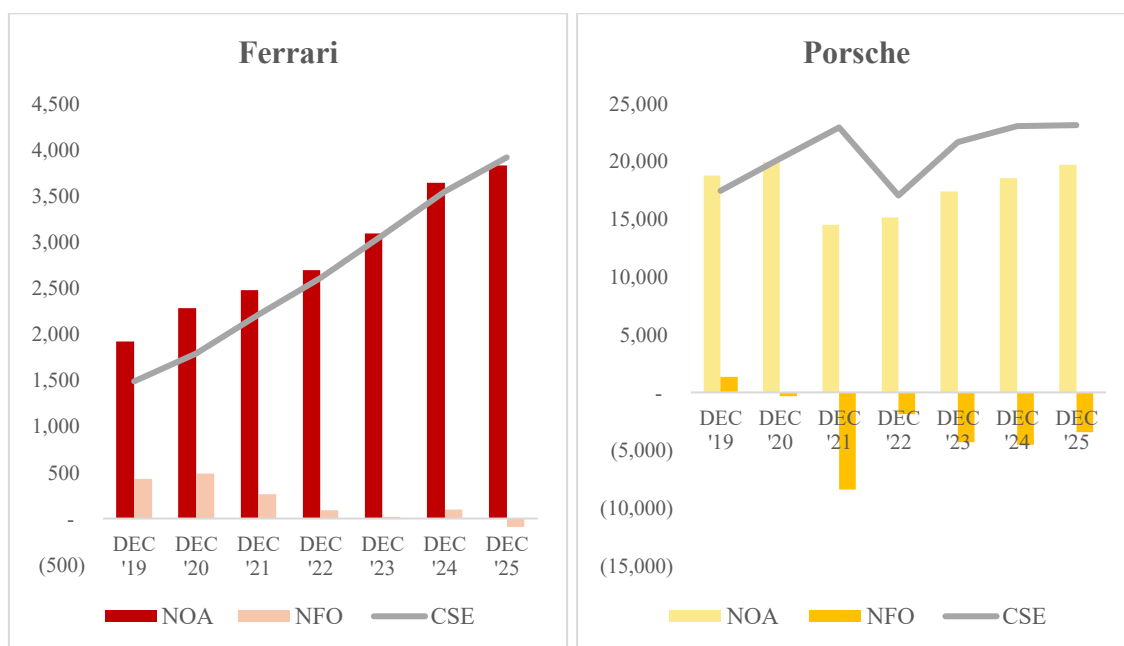


Figura 2: Evolución de la estructura operativa y financiera de Porsche AG.

Desde la estrategia, esto encaja con bastante claridad. Porsche lleva varios años intentando combinar amplitud de porfolio, valor sobre volumen, electrificación, individualización y flexibilidad regional. La Strategy 2030 se apoyaba en cliente, producto, sostenibilidad, digitalización, organización y transformación, manteniendo objetivos explícitos de retorno sobre ventas y retorno sobre la inversión (Porsche AG, 2022). La Strategy 2030 Plus reforzó después la idea de adaptabilidad, calidad, experiencia de cliente y crecimiento orientado al valor, con el programa “Road to 20” como ancla de rentabilidad (Porsche AG, 2024). En 2025, además, la compañía hizo visible una fase de recalibración más concreta: mayor flexibilidad entre ICE (Internal Combustion Engine), PHEV (Plug-in Hybrid Electric Vehicle) y BEV (Battery Electric Vehicle), foco en el núcleo de marca, reducción de complejidad y un esfuerzo adicional en individualización y negocio adyacente (Porsche AG, 2025b). El balance, por tanto, refleja una compañía todavía robusta, pero mucho más intensiva en activos y mucho más expuesta que Ferrari al coste de adaptar una estructura compleja a un entorno cambiante.

En conjunto, el balance muestra dos configuraciones claramente distintas. Ferrari presenta una expansión patrimonial ordenada, con crecimiento del activo operativo, mejora del patrimonio neto y reducción del peso de la financiación neta. Porsche mantiene un balance mucho mayor y financieramente sólido, pero ligado a una lógica de negocio más intensiva en activos y más sensible al coste de la transformación estratégica.

4.2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias de Ferrari muestra una evolución especialmente sólida entre 2019 y 2025. Los ingresos pasan de 3.767 millones de euros en 2019 a 7.146 millones en 2025, el EBITDA de 1.271 a 2.793 millones, el EBIT de 919 a 2.131 millones y el beneficio neto de 696 a 1.597 millones. Más importante aún que el crecimiento absoluto es la mejora de los márgenes: el margen EBITDA pasa del 33,7% al 39,1%, el margen EBIT del 24,4% al 29,8% y el margen neto del 18,5% al 22,3%. Estos datos muestran que Ferrari, además de vender más, obtiene un resultado creciente por cada euro de ventas.

La composición de la cuenta de resultados ayuda a explicar esta mejora. El coste de ventas aumenta desde 1.805 millones en 2019 hasta 3.397 millones en 2025, pero el margen bruto se mantiene extraordinariamente estable, en torno al 52%. Esto es muy relevante porque indica que Ferrari ha sido capaz de absorber mayores costes sin ceder capacidad de monetización. En paralelo, la I+D sube desde 699 hasta 919 millones y los gastos SG&A desde 1.042 hasta 1.559 millones. Es decir, la compañía gasta más en desarrollo, estructura comercial y administración, pero el crecimiento del negocio compensa con amplitud ese mayor esfuerzo. Desde un punto de vista económico, esto sugiere que Ferrari ha logrado escalar su propuesta de valor sin deteriorar la eficiencia.

La reformulación confirma que el principal motor de la mejora está en el margen, no en la rotación. El Profit margin reformulado sube del 19,3% en 2019 al 22,5% en 2025, mientras que el Asset turnover operativo pasa de 2,02 a 1,91. En consecuencia, el RNOA aumenta desde el 39,0% hasta el 43,1%. Esto quiere decir que Ferrari mejora la rentabilidad operativa pese a que la rotación del activo se modera ligeramente, algo normal en una empresa que aumenta su base de inversión y de activos operativos. El mensaje es claro: Ferrari gana más porque gana más por cada coche y por cada euro vendido, no porque “mueva” mucho más el activo.

También conviene señalar que las partidas no operativas no alteran de forma significativa la lectura general de la cuenta de resultados. El gasto financiero se mantiene en niveles manejables y no aparecen en 2025 deterioros extraordinarios o ajustes de una magnitud

que desordene la interpretación del ejercicio. Ferrari sigue afrontando inversión y transición tecnológica, pero sin romper la estructura de rentabilidad del negocio.

La interpretación estratégica de estos datos va más allá de la mera exclusividad. Ferrari ha construido una arquitectura económica basada en mezcla de producto, personalización, diversificación horizontal e integración entre racing, sports cars y lifestyle. El plan de 2018 ya vinculaba crecimiento, fijación de precios, nuevos lanzamientos e inversión, y el Capital Markets Day de 2025 profundiza en esa lógica mediante una gama más amplia, producción limitada y mayor cercanía al cliente⁴. La mejora sostenida del EBIT y del beneficio neto resulta coherente con un modelo que aumenta el valor económico de cada unidad vendida sin apoyarse en una expansión agresiva del volumen (Ferrari N.V., 2018; Ferrari N.V., 2025b).

Porsche presenta una evolución más volátil. Las ventas aumentan desde 28.518 millones de euros en 2019 hasta 40.530 millones en 2023, para descender posteriormente hasta 36.272 millones en 2025. El EBITDA también crece hasta 10.554 millones en 2023, pero cae a 7.045 millones en 2025. El deterioro es mucho más acusado en EBIT y beneficio neto: el EBIT pasa de 4.457 millones en 2019 a 7.026 millones en 2023, para desplomarse hasta 1.594 millones en 2025; el beneficio neto baja hasta 431 millones. El margen EBIT se reduce así al 4,4% y el margen neto al 1,2%.

Aquí la estructura de costes explica mucho. El coste de ventas pasa de 21.088 millones a 29.920 millones, de modo que el margen bruto cae desde el 26,1% al 17,5%. Al mismo tiempo, la depreciación y amortización aumenta desde 3.044 hasta 5.451 millones, los gastos SG&A desde 3.073 hasta 4.730 millones y la I+D desde 2.143 hasta 3.159 millones. Porsche, por tanto, no sufre solo una caída comercial; sufre también el peso de una estructura mucho más costosa, más cargada de inversión y más difícil de absorber cuando el entorno empeora. El resultado de 2025 muestra con claridad esa combinación de presión sobre margen industrial, amortizaciones y gasto operativo.

La reformulación confirma el problema. El Profit margin reformulado cae desde el 9,0% en 2019 hasta el 0,7% en 2025, mientras que el Asset turnover operativo baja desde 3,04

⁴ Ferrari N.V. (2018). Capital Markets Day, p. 15; Ferrari N.V. (2025b). Ferrari Capital Markets Day: 2030 strategic plan, pp. 3–4.

hasta 1,90. El RNOA se desploma desde el 27,3% hasta el 1,3%. Esto significa que Porsche obtiene mucho menos beneficio operativo sobre ventas y, además, lo hace sobre una base operativa muy amplia. A diferencia de Ferrari, aquí no solo cae el margen; también empeora la eficiencia relativa del activo operativo. Esa combinación es particularmente lesiva para una empresa grande y tecnológicamente intensiva.

Desde la estrategia, la cuenta de resultados de Porsche de 2025 se entiende mucho mejor. La Strategy 2030 se había construido sobre una combinación de electrificación, digitalización, sostenibilidad y rentabilidad, con el objetivo de mantener un retorno sobre ventas de al menos el 15% y un ROI de al menos el 21% (Porsche AG, 2022). La Strategy 2030 Plus reforzó la idea de valor orientado al crecimiento, experiencia de cliente, marca deseable y transformación adaptable (Porsche AG, 2024). Sin embargo, en 2025 Porsche reconoce una fase de recalibración más visible: expectativas BEV más frías, necesidad de aumentar flexibilidad entre ICE/PHEV/BEV, reducción de complejidad técnica, foco en individualización y acciones de Push-to-Pass para sostener la rentabilidad futura (Porsche AG, 2025b). Por eso la caída del EBIT no debe interpretarse solo como un mal año, sino como la traducción financiera de una estrategia que está absorbiendo costes de ajuste, mayor tensión competitiva y una transición tecnológica menos lineal de lo previsto.

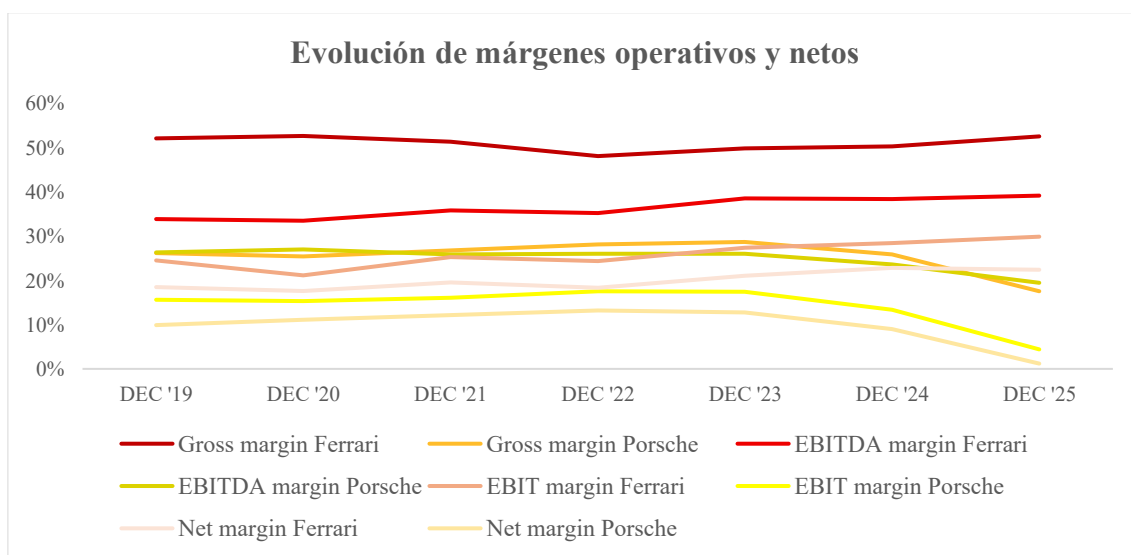


Figura 3: Comparativa de la evolución de márgenes operativos y netos.

La comparación entre ambas cuentas de resultados muestra dos lógicas distintas. Ferrari convierte mezcla, personalización y fuerza de marca en expansión de márgenes. Porsche mantiene una gran escala y una notable capacidad industrial, pero su rentabilidad resulta mucho más sensible al coste de la transformación estratégica. La diferencia entre ambas

no reside solo en el nivel del beneficio, también en la estabilidad con la que cada modelo transforma estrategia en rentabilidad.

4.3. Análisis del estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo de Ferrari sostiene la idea de que el crecimiento observado en resultados está respaldado por una fuerte capacidad de conversión en caja. El flujo de caja operativo pasa de 1.306 millones de euros en 2019 a 2.349 millones en 2025. Los fondos de operaciones aumentan desde 1.246 hasta 2.438 millones, mientras que el Capex pasa de 706 a 943 millones. Como consecuencia, el flujo libre calculado como CFO menos Capex avanza desde 600 millones en 2019 hasta 1.406 millones en 2025. El dato más importante aquí no es solo que Ferrari genere más caja, sino que lo haga al mismo tiempo que incrementa inversión.

La estructura del flujo operativo ayuda a entender esa fortaleza. El beneficio neto crece, la amortización aumenta y la variación del capital circulante no rompe la tendencia positiva. En 2025, de hecho, el efecto del circulante es relativamente contenido frente al tamaño del flujo operativo. Esto indica que el crecimiento del negocio no se está “comiendo” la caja a través de mayores necesidades de inventario o de clientes de forma desproporcionada. En una empresa de lujo, esto suele ser una señal de disciplina comercial y operativa.

También la inversión merece una lectura cualitativa. Ferrari no mejora el flujo libre porque recorte Capex; al contrario, sigue invirtiendo con intensidad. La clave es que la generación operativa crece lo suficiente como para absorber esa inversión sin tensionar la caja final, algo especialmente relevante en una empresa que amplía gama, refuerza la personalización y desarrolla capacidades propias para su transición tecnológica.

Esta idea también puede apreciarse observando la reformulación y las ratios de caja. El cociente CFO/EBITDA se mantiene elevado, el FCF/EBITDA mejora ligeramente y el Capex sobre ventas desciende en términos relativos. En empresas industriales sometidas a fuerte presión tecnológica, una mayor inversión suele deteriorar temporalmente la caja libre; en Ferrari, ese efecto resulta mucho más contenido.

La explicación estratégica es coherente con estos resultados. Ferrari insiste en una lógica de crecimiento basada en innovación continua, producción ágil, neutralidad tecnológica y centralidad del cliente. El Capital Markets Day de 2025 subraya la ampliación del e-building, la producción interna de componentes estratégicos y la apertura de nuevos centros de personalización. La fortaleza de caja refleja, por tanto, no solo el precio del producto, sino también la capacidad del modelo para monetizar con eficacia marca, experiencia y servicios asociados (Ferrari N.V., 2025b).

Porsche sigue generando flujos de efectivo relevantes en términos absolutos, pero con una trayectoria claramente más volátil. El CFO pasa de 4.486 millones de euros en 2019 a 3.614 millones en 2025, tras haber alcanzado 7.023 millones en 2023. El Capex sube desde 2.993 millones en 2019 hasta más de 4.000 millones en 2023, y después baja a 3.136 millones en 2025. Como resultado, el flujo libre cae hasta 478 millones en el último ejercicio. Porsche sigue generando caja, pero el colchón final se reduce con fuerza.

La descomposición del flujo operativo ayuda a entenderlo. Los fondos de operaciones siguen siendo altos, pero el capital circulante absorbe más caja que en Ferrari y la estructura global del negocio es mucho más exigente. Además, una base de activos y de inversión tan amplia hace que cualquier deterioro del resultado operativo tenga un impacto más visible sobre la caja libre. En Porsche no desaparece la fortaleza financiera, pero sí se vuelve mucho más costoso mantenerla cuando coinciden inversión elevada, caída del margen y reajustes estratégicos.

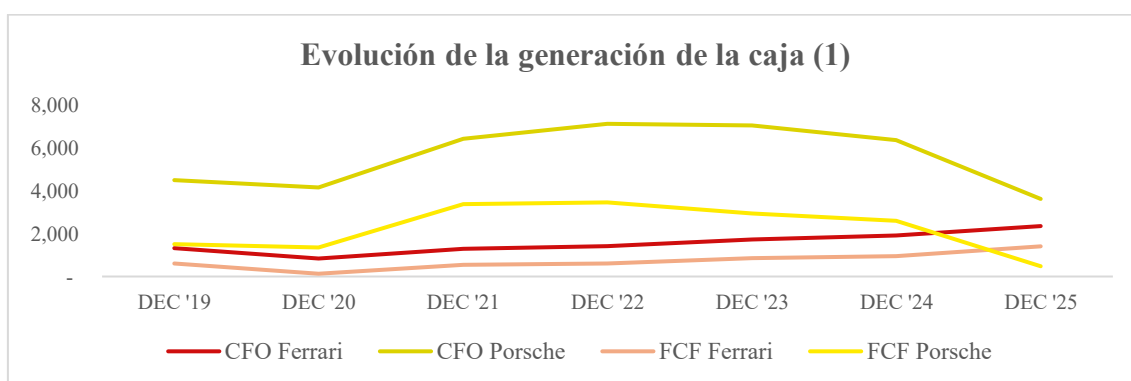


Figura 4: Evolución de la generación de caja (gráfico de líneas).

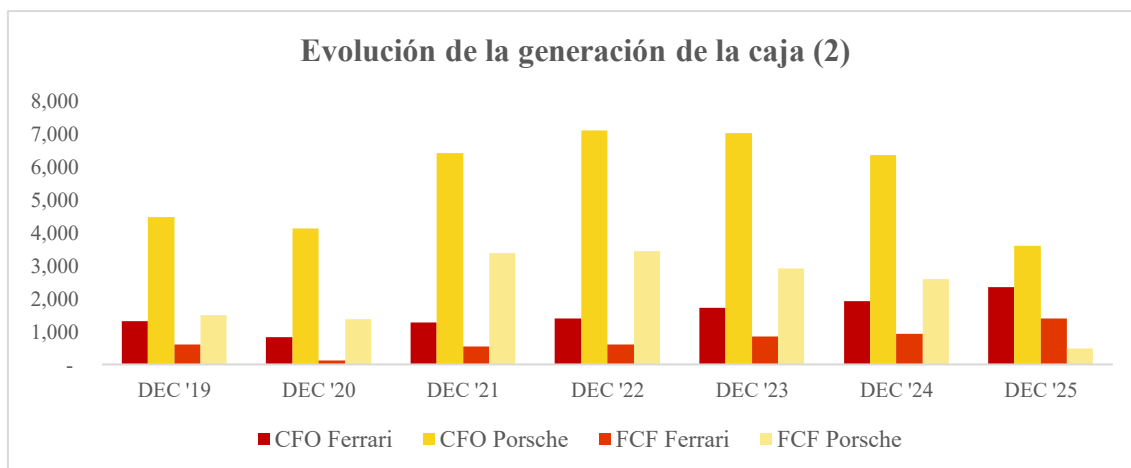


Figura 5: Evolución de la generación de caja (gráfico de barras).

Las ratios de caja son coherentes con ello. El CFO/EBITDA cae, el FCF/EBITDA se mantiene en niveles más modestos y el Capex sobre ventas, aunque baja algo, sigue siendo elevado. Esto muestra que Porsche continúa invirtiendo de forma importante, pero con una conversión menos eficiente que Ferrari. La empresa no pierde caja por falta de músculo financiero, sino porque el modelo exige más capital y porque la adaptación estratégica pesa más sobre el flujo libre.

Desde la estrategia, la explicación es bastante consistente. Porsche está tratando de mantener flexibilidad de portfolio, reforzar individualización, sostener valor sobre volumen y recalibrar el ritmo de electrificación. El Capital Markets Update de 2025 insiste en la necesidad de preservar flexibilidad financiera, priorizar inversiones y fortalecer resiliencia, al mismo tiempo que despliega Push-to-Pass, un redimensionamiento en China y una oferta más flexible entre ICE, PHEV y BEV (Porsche AG, 2025b). Por ello, la debilidad del flujo libre en 2025 no puede separarse de la propia estrategia: parte del coste de la transformación aparece precisamente en la caja.

En conjunto, el análisis de flujos vuelve a marcar una diferencia clara. Ferrari destaca por la calidad de su conversión de rentabilidad en caja y por la compatibilidad entre inversión y mejora del flujo libre. Porsche sigue generando efectivo incluso en un ejercicio débil, pero con una sensibilidad mucho mayor a la inversión, al circulante y al coste de la recalibración estratégica.

4.4. Análisis de ratios financieras y múltiplos de valoración

Las ratios sintetizan muchas de las tendencias observadas en balance, resultados y flujos, y permiten ordenar mejor la comparación entre Ferrari y Porsche. Su utilidad en este trabajo no consiste solo en describir liquidez o rentabilidad, sino en mostrar qué parte de la diferencia entre ambas compañías procede de la estructura financiera, del margen, de la eficiencia operativa y de la forma en que el mercado valora la persistencia de esas ventajas.

En Ferrari, el primer bloque de ratios confirma la mejora de la estructura financiera. El Current ratio pasa de 1,53 en 2019 a 1,69 en 2025, lo que indica una posición corriente algo más holgada. El Debt-to-Equity baja desde 1,41 hasta 0,74, señal de que el peso relativo de la deuda disminuye frente al crecimiento del patrimonio neto. La ratio deuda sobre activos cae, mientras que la ratio de autonomía financiera aumenta. En conjunto, estas métricas no describen simplemente una empresa líquida, sino una empresa que se ha fortalecido patrimonialmente mientras crecía.

Las ratios de rentabilidad contable refuerzan esa impresión. El ROE se sitúa en el 40,8% en 2025 y el ROA en el 16,2%, niveles muy elevados para una empresa industrial. La rotación del activo no cambia de manera radical, lo que significa que la mejora de la rentabilidad global no proviene tanto de girar más deprisa el activo como de obtener mucho más resultado sobre cada euro de ventas. Esta es una primera pista de que la ventaja competitiva de Ferrari se expresa sobre todo a través del margen.

En lo relativo a los márgenes se sostiene esta idea. El margen bruto se mantiene en torno al 52%, el margen EBITDA roza el 39%, el margen EBIT se acerca al 30% y el margen neto supera el 22%. La combinación de estabilidad en el margen bruto y mejora en los márgenes operativos sugiere que Ferrari fija precios altos y absorbe con eficacia el aumento de costes de desarrollo, estructura y transición tecnológica.

La reformulación permite profundizar aún más. El RNOA sube desde el 39,0% en 2019 hasta el 43,1% en 2025. Al descomponerlo, se observa que el Profit margin pasa del 19,3% al 22,5%, mientras que el Asset turnover operativo baja ligeramente de 2,02 a 1,91. Esto quiere decir que la mejora del RNOA viene sobre todo del margen. Desde el punto

de vista de Penman, esta es una información muy valiosa: el negocio operativo mejora su rentabilidad no por una mayor rotación de la base operativa, sino porque extrae más beneficio de cada venta. En una firma de lujo, esta pauta es plenamente coherente con un modelo apoyado en mezcla, marca, personalización y poder de precio.

También conviene mirar las magnitudes estructurales. El NOA aumenta de 1.918 a 3.828 millones, el CSE de 1.487 a 3.915 millones y el NFO cae hasta terreno negativo. Esto implica que, con el paso del tiempo, el apalancamiento financiero pierde peso en la explicación del ROCE y de la rentabilidad del accionista. Dicho de otro modo, Ferrari sigue siendo extremadamente rentable, pero cada vez por razones más operativas y menos financieras. Esa es una señal de calidad económica superior.

Las ratios de caja completan esta imagen. El CFO/EBITDA se mantiene alto, el FCF/EBITDA mejora ligeramente y el Capex sobre ventas cae en términos relativos. Esto significa que Ferrari protege margen y ROE, mientras que convierte una parte elevada de su resultado en caja y financia su inversión sin deteriorar la calidad del flujo libre. Cuando esta información se combina con el RNOA y con la caída del NFO, el resultado es el retrato de una empresa que genera mucha rentabilidad operativa, mucha caja y relativamente poca dependencia financiera neta.

Desde la estrategia, estas ratios encajan muy bien con la evolución reciente de Ferrari. La empresa ha insistido en la producción limitada, la diversificación horizontal, la personalización total, la expansión de la base de clientes y el desarrollo interno de componentes estratégicos para su transición tecnológica (Ferrari N.V., 2025b). Esto ayuda a explicar por qué el mercado la valora con múltiplos tan elevados. El PER, el EV/EBITDA, el EV/EBIT y el P/B reflejan no solo el resultado presente, sino la expectativa de que Ferrari pueda seguir monetizando una ventaja competitiva muy singular y relativamente persistente. No se la percibe como un fabricante más, sino como un activo económico de gran calidad dentro del lujo.

Porsche presenta una combinación distinta. En liquidez y estructura financiera, las ratios no sugieren fragilidad: el Current ratio mejora hasta 1,41 en 2025, el Debt-to-Equity se mantiene contenido y el NFO reformulado negativo al final del período indica que la

compañía conserva una posición financiera neta acreedora. Por tanto, el deterioro reciente no puede interpretarse como una crisis patrimonial o de solvencia.

El problema aparece con claridad en la rentabilidad. El ROE cae hasta el 1,9% en 2025, el ROA hasta el 0,8% y el margen EBIT hasta el 4,4%, mientras que el margen bruto también se comprime con fuerza. Porsche mantiene tamaño, ventas y patrimonio, pero ya no consigue rentabilizar su estructura con la misma eficacia.

La reformulación confirma la profundidad del deterioro. El RNOA cae hasta el 1,3% en 2025. El Profit margin baja al 0,7% y el Asset turnover operativo también se reduce. Esto significa que Porsche sufre simultáneamente por menor margen y por menor eficiencia relativa del activo operativo. Cuando ambas variables empeoran a la vez, la rentabilidad operativa se resiente de forma muy severa. Precisamente por eso el análisis reformulado es tan útil aquí: permite ver que el problema no es solo de EBIT contable, sino de la calidad económica del negocio operativo.

Otras ratios ayudan a matizar el cuadro. El NOA se mantiene en torno a 19.700 millones, lo que refleja la magnitud de la base operativa. El NFO negativo implica que la cuestión central no es la deuda neta. El ROCE reformulado también se hunde en 2025, revelando que la capacidad del negocio para generar retorno suficiente sobre capital ordinario se ha debilitado mucho. Las ratios de caja, aunque menos dramáticas que las de margen, también muestran una conversión menos eficiente que en Ferrari. Todo ello dibuja una empresa robusta en marca y balance, pero con una rentabilidad mucho más sensible al entorno y al coste de la transformación.

La interpretación estratégica encaja con esta lectura. Porsche había apostado por una combinación ambiciosa de electrificación, digitalización, individualización, sostenibilidad y experiencia de cliente. Posteriormente ha introducido una lógica más adaptable: valor sobre volumen, mayor flexibilidad en motorizaciones, reducción de complejidad, refuerzo de Sonderwunsch y Exclusive Manufaktur, y medidas de Push-to-Pass para proteger la rentabilidad futura (Porsche AG, 2024; Porsche AG, 2025b). El propio material estratégico de 2025 insiste en que la transición BEV se ha enfriado respecto a previsiones anteriores y en que la recalibración del porfolio es el paso a seguir. Eso ayuda a entender por qué las ratios de 2025 son tan débiles: no reflejan una pérdida

de valor de marca, sino una fase de ajuste en la que la empresa está intentando recomponer el equilibrio entre escala, flexibilidad, individualización y rentabilidad.

En este punto, los múltiplos de valoración ofrecen una síntesis interesante. Ferrari mantiene múltiplos persistentemente elevados porque el mercado descuenta una alta calidad económica y una ventaja competitiva percibida como duradera. Porsche, en cambio, cotiza con múltiplos más contenidos. En 2025, además, el PER queda muy distorsionado por la fuerte caída del beneficio, lo que vuelve menos informativa esa ratio por sí sola. En su caso, el mercado parece valorar la fortaleza de la marca, pero también incorpora una mayor cautela respecto a la visibilidad de la recuperación de márgenes y retornos.

Figura 6: Comparativa de la evolución del RNOA y PM.

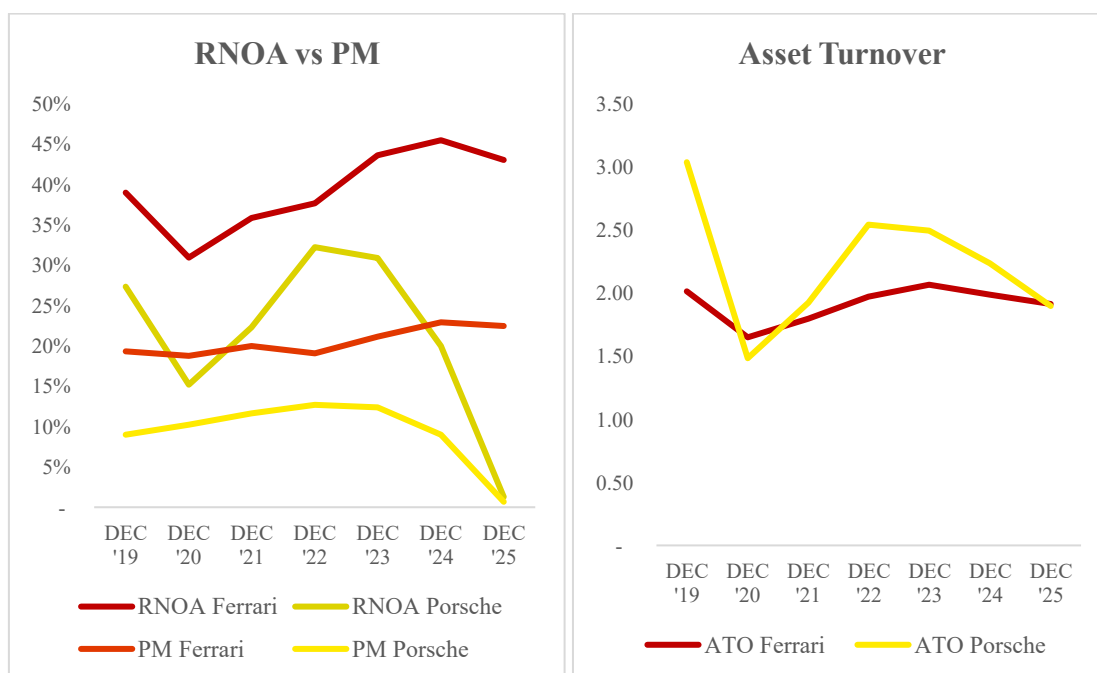


Figura 7: Comparativa de la evolución del Asset turnover.

En conjunto, el análisis de ratios confirma lo observado en el resto del capítulo. Ferrari aparece como una empresa con una calidad económica extraordinaria: alta rentabilidad operativa, fuerte generación de caja, mejora estructural del balance y múltiplos de prima. Porsche aparece como una compañía muy sólida en marca, patrimonio y escala, pero con una rentabilidad mucho más castigada por el coste de la transformación estratégica y por la necesidad de recalibrar su modelo ante un entorno más incierto. Por ello, el contraste entre ambas no enfrenta simplemente a dos fabricantes del automóvil de lujo, sino a dos maneras distintas de convertir estrategia en estructura financiera, en rentabilidad y en creación de valor.

5. ANÁLISIS COMPARADO DE LA EVOLUCIÓN FINANCIERA (2019–2025)

5.1. El COVID-19 como prueba de resiliencia

La pandemia de COVID-19 constituye la primera gran prueba comparativa del período y resulta especialmente reveladora porque permite observar cómo responden dos modelos de negocio distintos ante un shock externo simultáneamente productivo, comercial y logístico. En Ferrari, el impacto de 2020 fue visible en ingresos, rentabilidad y caja. El descenso de ventas y de EBIT fue relevante, y la contracción del flujo de caja operativo y del flujo libre fue aún más expresiva. Desde una lectura puramente cuantitativa, podría decirse que Ferrari sufrió un deterioro apreciable pero no destructivo. Sin embargo, lo más importante es lo que esa caída revela sobre la forma en que la compañía crea valor.

Ferrari siguió siendo rentable en 2020, lo que ya constituye una primera señal de fortaleza. No obstante, la reducción relativamente intensa del EBIT y, sobre todo, de la caja, muestra que la pandemia afectó a varias capas del modelo económico al mismo tiempo. Ferrari no depende solo de vender coches; depende también del control del calendario de entregas, de la relación con el cliente, de la experiencia de marca, de la personalización y del ecosistema comercial y emocional que rodea al producto. Cuando el COVID-19 interrumpe producción, concesionarios, movilidad y eventos, el impacto no se limita al volumen vendido: alcanza también a la forma específica en que Ferrari monetiza exclusividad, deseo y comunidad.

La lectura de la información oficial de 2020 encaja con esta idea. Ferrari reconoció una suspensión productiva de unas siete semanas y, aun así, fue capaz de entregar 9.119 coches, registrar ingresos de 3.460 millones de euros y mantener un EBITDA de 1.143 millones. El 20-F de 2020 también señala que la caída del EBIT se debió a la combinación de menor volumen, un impacto negativo en actividades ligadas a Fórmula 1 y marca, y mayores costes industriales, parcialmente compensados por un efecto favorable de mezcla y precio. Es decir, incluso en plena pandemia, la calidad del producto y del mix seguía sosteniendo parte importante del margen. Esto es muy relevante porque indica que Ferrari no dejó de comportarse como Ferrari bajo presión extrema: el modelo se vio afectado, pero no perdió su lógica económica fundamental. (Ferrari N.V., 2020).

La respuesta estratégica posterior confirma esa interpretación. Ferrari no reorientó su modelo hacia una lógica de volumen defensivo, ni alteró su forma de construir valor. El planteamiento estratégico que ya se perfilaba en el Capital Markets Day de 2018 — planificación rigurosa de lanzamientos, capacidad de fijación de precios, inversiones selectivas y orientación a la generación de caja— siguió siendo válido tras la pandemia. De hecho, la documentación más reciente sugiere que Ferrari utilizó el período posterior para profundizar, no para abandonar, la lógica que ya definía su posicionamiento: más personalización, ampliación selectiva de gama, mayor integración tecnológica y continuidad entre combustión, híbridos y eléctricos. En este sentido, el COVID-19 afectó al desempeño de Ferrari, pero no deterioró su arquitectura estratégica. (Ferrari N.V., 2018; Ferrari N.V., 2025b).

Porsche mostró un perfil distinto. En su caso, el impacto inicial del COVID-19 fue más amortiguado en términos de volumen, ventas y estabilidad del negocio. La compañía siguió sosteniendo una actividad relativamente robusta y una rentabilidad muy superior a la media del sector. Desde una perspectiva comparativa, Porsche absorbió mejor el primer golpe. No obstante, también aquí lo verdaderamente relevante es entender por qué, no limitarse a decir que “resistió mejor”.

Porsche entra en la pandemia con una base industrial, geográfica y comercial muy superior a la de Ferrari. Su gama es más amplia, su despliegue internacional más diversificado y su lógica de negocio menos dependiente de la escasez administrada. Esto le permite amortiguar mejor un shock puntual sobre producción o entregas. Una empresa más pequeña y más intensamente anclada en experiencia de marca y producto singular puede sufrir más cuando se interrumpe la secuencia completa que va del coche a la entrega y de la entrega a la comunidad de cliente. Porsche, en cambio, dispone de más masa crítica, más capacidad de reasignación y una plataforma comercial más robusta para absorber un shock externo de naturaleza transversal.

La propia lógica de la Strategy 2030, aunque formulada públicamente en 2022, ayuda a interpretar esa respuesta. Porsche se concibe a sí misma como una empresa en transformación, apoyada en cliente, producto, sostenibilidad y transformación, con una visión de largo plazo centrada en experiencia premium, digitalización, electrificación y rentabilidad. En ese contexto, el COVID-19 encuentra a la compañía con un modelo más

orientado a gestionar complejidad y más preparado para repartir el golpe entre distintas líneas de negocio y mercados. Por ello, la pandemia golpeó a Porsche, pero sin concentrar el daño de forma tan visible sobre todas las capas de creación de valor como en Ferrari. (Porsche AG, 2022).

Ahora bien, esta mayor robustez inicial no debe sobre interpretarse. Que Porsche absorbiera mejor el shock no significa que su modelo fuera superior en todos los sentidos. Lo que mostró la pandemia fue una resiliencia diferente. En Ferrari, la fortaleza residía en la calidad del negocio y en la capacidad de sostener rentabilidad y exclusividad incluso bajo presión. En Porsche, la fortaleza residía en la escala, en la amplitud de la plataforma comercial y en una estructura capaz de resistir mejor la perturbación inmediata. El COVID-19 no estableció una jerarquía absoluta entre ambos modelos; reveló que eran resistentes de maneras distintas.

También es importante considerar que la pandemia fue una prueba que afectó zonas distintas del modelo en cada empresa. En Ferrari, la caída de caja y rentabilidad estuvo más directamente asociada a la interrupción de un ecosistema muy calibrado de producción limitada, entregas, actividades de marca y monetización de la experiencia. En Porsche, en cambio, el modelo quedó más protegido en el corto plazo gracias a su escala y diversificación, pero eso no resolvió la cuestión de fondo sobre la rentabilidad de una estructura operativa mucho más amplia.

En este punto, la prensa económica de 2025 refuerza retrospectivamente la lectura. Reuters vinculó los recortes de previsión de Porsche a la debilidad en China, a una transición eléctrica más lenta de lo esperado y a la presión arancelaria, lo que sugiere que la capacidad de absorción del shock pandémico no bastó para blindar a la compañía frente a una fase posterior mucho más exigente (Steitz, 2025; More, 2025).

En conjunto, el COVID-19 actuó como una prueba de resiliencia estratégica y financiera. Ferrari mostró que su modelo podía seguir siendo rentable incluso bajo una alteración profunda del entorno operativo, aunque con una mayor sensibilidad relativa en caja y en actividades de marca. Porsche, por su parte, demostró una mayor capacidad de absorción inicial gracias a su escala, su diversificación y su amplitud de oferta. La pandemia no

estableció una jerarquía absoluta entre ambos modelos, pero sí reveló fortalezas distintas y anticipó cómo cada compañía afrontaría la fase posterior de transformación.

5.2. Recuperación posterior y divergencia de trayectorias

La fase 2021–2025 permite observar una diferencia adicional entre Ferrari y Porsche: quién resistió mejor el shock, y quién reconstruyó después una trayectoria más sólida. Ferrari no se limitó a recuperar niveles previos a la pandemia; reforzó margen, rentabilidad operativa, caja y posición financiera. La empresa salió del COVID-19 profundizando en la misma lógica estratégica que ya la definía: crecimiento selectivo, personalización, ampliación cualitativa de gama y continuidad tecnológica entre motores de combustión, híbridos y eléctricos. Porsche también recuperó inicialmente ventas y resultados con mucha fuerza hasta 2023, pero a partir de 2024 su trayectoria se vuelve más inestable y culmina en 2025 con una compresión severa del beneficio y de la rentabilidad operativa.

Figura 8: Comparativa de la evolución de los ingresos.

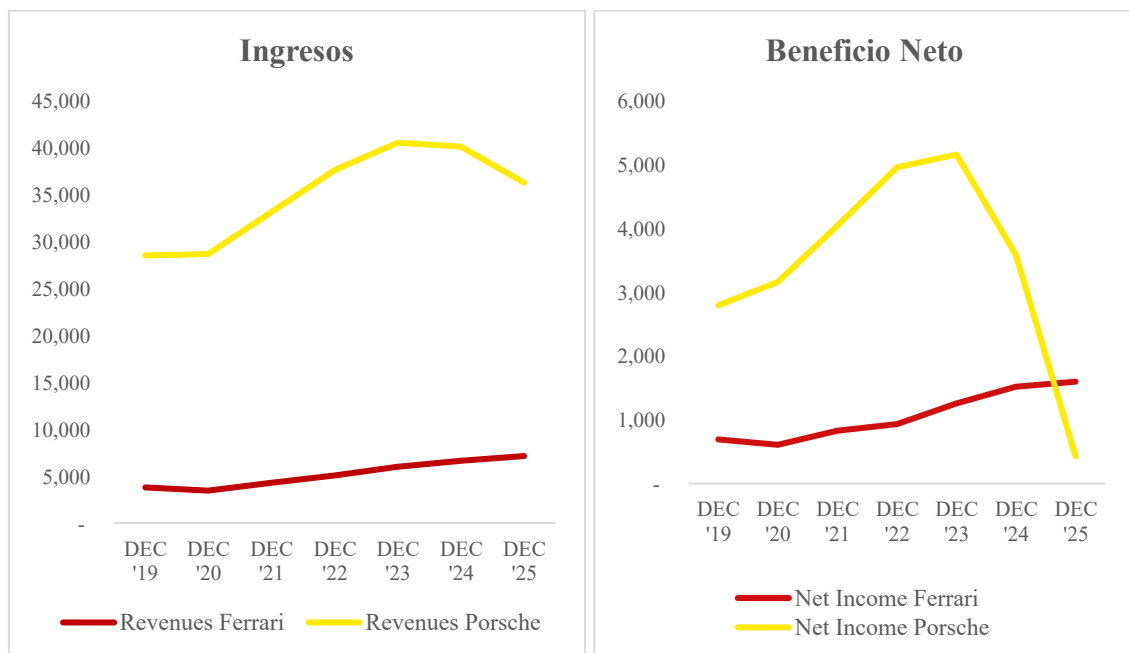


Figura 9: Comparativa de la evolución del beneficio neto.

Esta divergencia no es solo cíclica. Ferrari recupera consolidando el propio núcleo del modelo, mientras que Porsche entra después en una fase de recalibración más visible del portfolio, de la transición eléctrica y de la estructura de costes. Por ello, la recuperación de Ferrari parece más orgánica y consistente, mientras que la de Porsche resulta más dependiente de ajustes posteriores. La etapa post-COVID constituye así una segunda prueba comparativa: no basta con resistir; importa también la calidad con la que se

reconstruye la trayectoria financiera y estratégica (Ferrari N.V., 2025b; Porsche AG, 2024; Porsche AG, 2025b).

5.3. La electrificación como desafío estratégico y financiero

La electrificación constituye el segundo gran eje comparativo del período y, probablemente, el que mejor revela la relación entre estrategia y desempeño financiero en ambas compañías. Se trata de una transformación que, además de tecnológica, afecta al producto, a la inversión, a la estructura de costes, al ritmo de innovación y al posicionamiento competitivo. Por ello, el interés del análisis está tanto en observar si Ferrari y Porsche electrifican más o menos, como en entender cómo esa electrificación se integra en su lógica de creación de valor y qué huella deja sobre su evolución financiera.

En Ferrari, la electrificación aparece por ahora como una transición financieramente absorbible. Sus efectos se aprecian en el aumento del inmovilizado, de los activos intangibles, del NOA y del Capex, pero no en una ruptura del margen ni en una degradación apreciable del flujo libre o de la rentabilidad operativa. Esto sugiere que la compañía está invirtiendo para adaptar el negocio a una nueva fase tecnológica sin comprometer la calidad económica del modelo. En Ferrari, la electrificación no aparece todavía como un factor que desordene la cuenta de resultados, más bien como una inversión integrada dentro de una trayectoria de crecimiento rentable.

La forma en que Ferrari ha formulado estratégicamente esa transición ayuda a explicar este resultado. La compañía ha insistido en una lógica de neutralidad tecnológica, manteniendo combustión, híbridos y eléctricos como formas distintas de ofrecer emoción, prestaciones y libertad de elección al cliente. El Capital Markets Day de 2025 concreta esa visión en una gama 2030 compuesta aproximadamente por un 40% de coches ICE, un 40% híbridos y un 20% eléctricos, con una media de cuatro lanzamientos anuales y con una clara voluntad de seguir produciendo cada modelo en volúmenes limitados. Al mismo tiempo, la Ferrari *elettrica* se presenta como una adición a la gama y no como una sustitución del núcleo del negocio (Ferrari N.V., 2025b).

Esta lógica se refuerza con la voluntad de mantener control interno sobre componentes y capacidades estratégicas. Ferrari ha subrayado que el e-building aumenta su flexibilidad industrial y le permite desarrollar y producir internamente elementos clave del futuro

eléctrico. Reuters también recogió en 2024 que la nueva planta serviría para aumentar flexibilidad productiva y acortar tiempos de desarrollo, no para elevar de forma indiscriminada la producción. Ese matiz resulta importante porque muestra que Ferrari no está usando la electrificación como vía hacia una expansión masiva, sino como una palanca adicional de sofisticación y control dentro de un modelo que sigue priorizando valor sobre volumen (Piovaccari, 2024; Piovaccari, 2025).

Visto retrospectivamente, además, la electrificación no irrumpe en Ferrari como una ruptura de modelo. El Capital Markets Day de 2018 ya hablaba de liderazgo tecnológico, hibridación, transferencia de conocimiento desde el sector de carreras y preparación para un futuro de bajas emisiones. En este sentido, la transición actual prolonga una lógica previa de innovación, control del mix, capacidad de fijación de precios y crecimiento disciplinado. Esto ayuda a entender por qué su huella financiera resulta, por ahora, contenida: Ferrari no está reconstruyendo su identidad para electrificarse, está electrificando desde una identidad ya muy consolidada (Ferrari N.V., 2018; Ferrari N.V., 2025b).

Porsche se encuentra en una situación distinta. En su caso, la electrificación deja una huella financiera mucho más visible. No se trata solo de que el grupo invierta más, la transición eléctrica aparece asociada a presión sobre margen, amortizaciones, complejidad de producto, costes de batería y necesidad explícita de recalibración estratégica. El deterioro de 2025 no puede explicarse solo por la electrificación, pero resulta difícil entenderlo sin ella. Porsche se ve obligada a gestionar simultáneamente la continuidad de modelos de combustión, el impulso del eléctrico, la adaptación regional del mix y el coste de mantener una amplitud de porfolio mucho mayor que la de Ferrari.

La Strategy 2030 ya situaba la electrificación en el centro de la transformación, junto con sostenibilidad, digitalización y experiencia de cliente, e incluso fijaba objetivos ambiciosos para el peso futuro del eléctrico en las entregas. La Strategy 2030 Plus mantuvo esa dirección, pero incorporó un tono más explícito de adaptabilidad, calidad y crecimiento orientado al valor. Sin embargo, el Capital Markets Update de 2025 deja ver un cambio importante: el EV transition outlook se ha enfriado respecto a previsiones anteriores, la compañía considera necesario recalibrar la estrategia de producto y se

orienta hacia una oferta más flexible de ICE, PHEV y BEV bien entrada la década de 2030 (Porsche AG, 2022; Porsche AG, 2024; Porsche AG, 2025b).

Este giro no es puramente narrativo, tiene implicaciones económicas claras. Cuando Porsche insiste en la necesidad de reducir complejidad, adaptar con mayor flexibilidad la configuración de los sistemas de propulsión a las necesidades regionales y reforzar una estrategia centrada en el valor por encima del volumen, está reconociendo que la electrificación no puede seguir gestionándose como un simple incremento lineal del peso del BEV. Implica rediseñar el equilibrio entre volumen, margen, portfolio, deseabilidad de marca y adaptación regional. Desde esta perspectiva, el coste visible de la electrificación en Porsche es tanto tecnológico como organizativo y estratégico.

A ello se añade que Porsche ha tratado de responder reforzando individualización, Sonderwunsch, Exclusive Manufaktur, ediciones especiales, experiencias de cliente y actividades de mayor valor por vehículo. Esto sugiere que la compañía busca compensar parte del riesgo de mayor comparabilidad tecnológica en el mercado eléctrico elevando el peso económico de la marca, de la personalización y de la exclusividad. En otras palabras, parte de su estrategia reciente parece orientarse a reforzar el valor por vehículo a través de la diferenciación cualitativa del producto, no solo a través del volumen (Porsche AG, 2025b).

La comparación entre Ferrari y Porsche encaja bien con la literatura reciente sobre electrificación en la automoción. Loder et al. sostienen que la transición eléctrica no sigue una trayectoria homogénea entre fabricantes y que depende, en buena medida, de sus capacidades dinámicas y de la forma en que interpretan el cambio competitivo. Bhatti et al., por su parte, subrayan que la electrificación constituye una transformación multidimensional, no meramente tecnológica, porque altera simultáneamente decisiones económicas, organizativas y estratégicas. Ambas ideas resultan útiles aquí: Ferrari electrifica subordinando la tecnología a una lógica de exclusividad, emoción y continuidad de marca, mientras que Porsche electrifica tratando de mantener simultáneamente deseabilidad, escala, flexibilidad regional, variedad de producto y rentabilidad. Por eso la huella financiera de la transición es distinta. En Ferrari, la electrificación se integra en una arquitectura económica ya muy disciplinada; en Porsche, interactúa con una estructura más amplia, una cartera de producto más compleja y una

exposición más directa a la competencia tecnológica (Loder et al., 2024; Bhatti et al., 2023).

En consecuencia, la electrificación no debe tratarse aquí como una mera tendencia tecnológica, sino como un desafío estratégico y financiero que ya condiciona inversión, producto, estructura y rentabilidad. Ferrari la integra, por ahora, sin alterar el núcleo económico del negocio. Porsche, en cambio, la afronta desde una estructura más amplia y expuesta, lo que hace más visible su coste de adaptación.

5.4. Tesla, Inc. como referencia externa del nuevo paradigma competitivo

Tesla, Inc. no debe entenderse en este trabajo como un tercer caso comparado en sentido estricto junto a Ferrari N.V. y Porsche AG, ya que no comparte ni su posicionamiento dentro del automóvil de lujo ni su trayectoria histórica de construcción de marca. Sin embargo, constituye una referencia externa especialmente útil para contextualizar la electrificación como transformación estructural del sector. Su interés analítico radica en que representa con claridad el tipo de empresa que ha contribuido a desplazar la competencia automovilística hacia un nuevo eje, en el que la ventaja depende cada vez menos del diseño, de las prestaciones o de la herencia de marca, y cada vez más del software, de la autonomía, de la integración tecnológica, de la escalabilidad industrial y de la capacidad de reducción de costes.

Desde la base cuantitativa del Excel, Tesla, Inc. presenta en 2025 una escala muy superior a Ferrari y claramente distinta de Porsche. Las ventas ascienden a 84.023 millones, con un Gross margin del 18,0%, un EBITDA margin del 11,6%, un EBIT margin del 5,1% y un Net margin del 4,0%. Estas cifras muestran un modelo de negocio con una capacidad de facturación muy elevada, pero con márgenes significativamente más bajos que los de Ferrari y también inferiores a los que Porsche mostró en sus mejores años del período. Desde este punto de vista, Tesla prioriza escala, eficiencia industrial, avance tecnológico y despliegue de capacidades sobre una base mucho más amplia, no compite como una firma de lujo que monetiza escasez o singularidad extrema del producto. El balance de Tesla refuerza esta lectura. En 2025, la compañía presenta una posición de liquidez muy sólida, con 37.846 millones en caja e inversiones a corto plazo, un Current ratio de 2,16, un Debt-to-Equity de 0,18 y un Equity ratio del 60,1%. Desde la reformulación, además, el NOA se sitúa en 43.447,6, el NFO en -27.108,9 y el CSE en 70.556,4. Esta combinación

indica una empresa con una base operativa muy amplia, pero también con una posición financiera cómoda y muy poca dependencia del apalancamiento. Tesla no sostiene su crecimiento sobre deuda elevada, sino sobre una combinación de capital propio, liquidez abundante y una fuerte capacidad de financiar inversión desde el propio negocio.

También los flujos de efectivo ayudan a entender por qué Tesla resulta una referencia tan útil. En 2025 genera un Net Operating Cash Flow de 13.067 millones y un Free Cash Flow de 5.511 millones. Esto muestra que, incluso con márgenes más comprimidos que los de Ferrari, la compañía mantiene una capacidad de caja muy elevada en términos absolutos. Su fortaleza reside en la capacidad de combinar escala, caja operativa, disciplina financiera y un balance ligero en deuda, no en el beneficio por unidad. Precisamente por ello, Tesla obliga a replantear qué tipo de ventaja competitiva resulta relevante en el contexto de la electrificación: una marca fuerte o un producto atractivo ya no garantizan por sí solos una posición sólida, mientras gana peso la capacidad de integrar tecnología, producción, software y cadena de suministro dentro de una arquitectura económica eficiente.

La estrategia corporativa reciente de Tesla, Inc. encaja con esta estructura financiera. En su actualización de 2025, la empresa afirma que mantener un portfolio optimized and efficient con foco en high-value features, software y autonomía constituye la estrategia correcta para competir en el mercado del automóvil del futuro. En su 10-K de 2025 añade que su crecimiento se apoya en una combinación de producto diferenciado, mejora y despliegue de FSD, desarrollo de Robotaxi, reducción de costes, aumento de producción, utilización de capacidad, integración vertical y localización de la cadena de suministro. Además, prevé para 2026 inversiones superiores a 20.000 millones, impulsadas por IA, infraestructura informática, nuevas líneas de producción, energía y activos vinculados a servicios basados en inteligencia artificial. Esto indica que Tesla ha pasado de entenderse únicamente como fabricante de vehículos eléctricos a configurarse como una plataforma integrada de movilidad, software, energía y automatización, cuyo crecimiento depende de su capacidad de escalar tecnología y reducir costes al mismo tiempo (Tesla, Inc., 2026a; Tesla, Inc., 2026b).

Tesla ha contribuido a redefinir el paradigma competitivo del automóvil eléctrico mediante un modelo de negocio integrado de creación y captura de valor, donde producto,

infraestructura, software, ecosistema y control de componentes estratégicos se refuerzan mutuamente. La importancia de esta idea para el presente trabajo es clara: Tesla va más allá de ser un fabricante más exitoso o tecnológico y actúa como una empresa que ha ayudado a cambiar las reglas de competencia en el entorno del vehículo eléctrico. Eso hace que su comparación indirecta con Ferrari y, sobre todo, con Porsche sea útil para entender por qué la electrificación no pesa igual sobre todos los actores del sector (Lang et al., 2021).

Esta referencia resulta especialmente valiosa para interpretar el caso de Porsche. Porsche opera mucho más cerca que Ferrari del espacio competitivo en el que la electrificación exige demostrar, además de deseabilidad de marca, eficiencia de plataforma, velocidad de adaptación, capacidad tecnológica y una combinación creíble entre producto eléctrico, rentabilidad y escala. Por ello, una empresa como Tesla introduce sobre Porsche una presión competitiva más directa. Esto ayuda a explicar por qué Porsche insiste en 2025 en recalibración del porfolio, mayor flexibilidad entre ICE, PHEV y BEV, reducción de complejidad e individualización. Tesla no explica por sí sola el deterioro de Porsche, pero sí permite entender por qué la transición eléctrica obliga a esta última a revisar más profundamente el equilibrio entre volumen, margen, tecnología y diferenciación.

Ferrari, en cambio, queda relativamente más protegida frente a ese nuevo paradigma. Su propuesta de valor no depende de competir frontalmente con Tesla en escala, software o velocidad de despliegue del BEV. La empresa puede integrar la electrificación como una extensión de su lógica de exclusividad, emoción y continuidad de marca, sin necesidad de entrar en una competencia directa por coste o por masificación tecnológica. Precisamente por eso, la comparación con Tesla refuerza una de las ideas centrales del trabajo: la electrificación no es un desafío homogéneo. Para Ferrari, es una nueva capa tecnológica que puede incorporarse sin alterar el núcleo económico del negocio; para Porsche, es una transformación mucho más exigente porque se solapa con escala, amplitud de gama, complejidad industrial y presión competitiva del nuevo paradigma eléctrico.

En conjunto, la referencia a Tesla permite situar con mayor precisión el alcance de la electrificación como desafío sectorial. Su perfil financiero y estratégico muestra que el nuevo entorno competitivo se apoya tanto en la marca, las prestaciones y la herencia

industrial como en la capacidad tecnológica, la eficiencia de plataforma, el software y la integración productiva. Desde esta perspectiva, la comparación con Tesla ayuda a entender por qué Porsche soporta una presión mucho más visible en su transición eléctrica, mientras que Ferrari puede absorberla desde una lógica más selectiva, menos dependiente de escala y más apoyada en la singularidad económica de su producto.

6. INTERPRETACIÓN FINAL DE LOS RESULTADOS

6.1. Modelo de negocio, rentabilidad y creación de valor

La comparación entre Ferrari N.V. y Porsche AG permite extraer una conclusión central: la principal diferencia entre ambas compañías radica en la forma en que cada una convierte su estrategia en creación de valor. Ferrari presenta un modelo en el que marca, producto, personalización y disciplina de oferta se refuerzan mutuamente y desembocan en una rentabilidad operativa muy elevada, una fuerte generación de caja y una estructura financiera cada vez menos dependiente de la financiación neta. Porsche, por el contrario, combina una marca extraordinariamente fuerte con una mayor escala, una base de activos más amplia y una estrategia de producto y tecnología más compleja, lo que le permite sostener un gran volumen de negocio, aunque también la hace más sensible a los costes de ajuste y a las tensiones derivadas del entorno competitivo.

Desde esta perspectiva, Ferrari trasciende la idea de ser una empresa simplemente “más rentable” y se presenta como una compañía cuya rentabilidad parece más orgánica y limpia desde el punto de vista económico. Su crecimiento reciente no se apoya en una expansión agresiva del volumen, sino en la capacidad de monetizar mezcla de producto, exclusividad, personalización y comunidad de clientes. Por ello, sus márgenes, su RNOA y su caja no son solo buenos indicadores financieros: son la expresión cuantitativa de un modelo de negocio en el que la ventaja competitiva se traduce con mucha eficacia en resultado económico. La noticia de que Ferrari mantiene el lanzamiento de su primer vehículo eléctrico para octubre de 2026 sin revisar su trayectoria de crecimiento ni alterar su lógica de producto demuestra que la compañía parece abordar la transición tecnológica desde una posición de control y no desde una necesidad de redefinir de urgencia su arquitectura económica (Piovaccari, 2025).

Porsche, en cambio, muestra una relación más tensa entre estrategia y rentabilidad. La empresa ha tratado de combinar amplitud de gama, electrificación, flexibilidad regional, individualización y preservación de marca, pero esa combinación exige una base de activos y de costes mucho más pesada. Mientras el entorno acompaña, ese modelo puede ofrecer resultados muy sólidos. Sin embargo, cuando coinciden presiones sobre el margen, mayor exigencia inversora y necesidad de recalibrar el porfolio, la rentabilidad operativa se deteriora con mucha más intensidad. Esto no implica que Porsche haya perdido valor estratégico; indica, más bien, que su modelo requiere un equilibrio mucho más complejo entre escala, tecnología, diferenciación y disciplina financiera.

En consecuencia, el contraste entre Ferrari y Porsche enfrenta dos formas distintas de organizar la relación entre estrategia y desempeño financiero. Ferrari ha demostrado durante el período analizado que puede crecer sin diluir la calidad económica del modelo. Porsche ha mostrado una enorme capacidad industrial y comercial, pero también que la escala y la fortaleza de marca, por sí solas, no bastan para proteger la rentabilidad cuando la transformación exige revisar simultáneamente producto, tecnología, mercados y estructura. Por eso, la principal diferencia radica en que una presenta una rentabilidad más estable y más directamente vinculada a la singularidad del producto, mientras que la otra necesita reequilibrar continuamente volumen, margen, complejidad y adaptación estratégica.

6.2. Síntesis comparada: Ferrari frente a Porsche ante el COVID-19 y la electrificación

Los dos grandes desafíos que articulan este trabajo —la pandemia de COVID-19 y la electrificación— permiten ordenar con claridad la comparación final entre Ferrari y Porsche. Aunque ambos afectaron al conjunto del sector, su incidencia sobre cada empresa fue distinta y puso de manifiesto diferencias profundas en la forma de crear valor, absorber perturbaciones y adaptar el modelo de negocio.

El COVID-19 actuó, en primer lugar, como una prueba de resiliencia. Ferrari absorbió el shock manteniendo rentabilidad y preservando la coherencia económica de su modelo, aunque con una mayor sensibilidad relativa en caja y en actividades ligadas a su ecosistema de marca. Porsche, por su parte, resistió mejor el golpe inicial gracias a su escala, a su diversificación y a su mayor capacidad de absorción comercial. Sin embargo,

esa mayor robustez inicial no se tradujo después en una trayectoria más estable. La fase posterior mostró que Ferrari reconstruyó crecimiento, márgenes y caja reforzando el propio núcleo de su modelo, mientras que Porsche recuperó inicialmente con fuerza, pero terminó entrando en una fase de mayor fricción estratégica y financiera.

La electrificación ha resultado aún más reveladora, porque afecta al producto, a la inversión, a la estructura, a la organización y al posicionamiento competitivo. En Ferrari, la transición aparece hasta ahora como una transformación absorbible, integrada en una lógica de exclusividad, control del volumen y continuidad de marca. En Porsche, en cambio, la electrificación ha obligado a recalibrar el porfolio, revisar expectativas, reforzar la individualización y aceptar una mayor visibilidad de los costes de adaptación sobre márgenes y rentabilidad.

La actualidad refuerza esta lectura. Reuters informaba en abril de 2025 que Porsche recortó previsiones por el impacto combinado de la debilidad en China, la menor demanda de eléctricos de lujo y los aranceles, mientras que en abril de 2026 también señalaba que Tesla estaba desarrollando un SUV eléctrico más pequeño y barato para defender volumen, asumiendo el riesgo de mayores tensiones sobre márgenes. Ambas noticias apuntan en la misma dirección: la electrificación no está creando un terreno más simple, sino un entorno más competitivo, más exigente y hostil para las compañías que necesitan equilibrar simultáneamente marca, tecnología, margen y escala (Steitz, 2025; Reuters, 2026).

En este sentido, ambos desafíos conducen a una conclusión común. Ferrari ha mostrado una mayor capacidad para integrar el cambio sin deteriorar la calidad económica del negocio, mientras que Porsche ha evidenciado una exposición mayor al coste de sostener simultáneamente escala, amplitud de gama, transformación tecnológica y rentabilidad. La referencia a Tesla refuerza esta idea, ya que permite situar la electrificación dentro de un marco competitivo más amplio. Tesla no altera el núcleo comparativo del trabajo, pero ayuda a entender por qué la transición eléctrica pesa de forma más visible sobre Porsche que sobre Ferrari.

Vista en conjunto, la comparación permite concluir que Ferrari y Porsche no difieren solo en tamaño o en nivel de rentabilidad, sino en la forma en que sus modelos reaccionan ante

el shock y ante la transformación estructural. Ferrari ha gestionado mejor la combinación de perturbación coyuntural y cambio estratégico gracias a que su modelo económico le ha permitido absorber ambos desafíos sin deteriorar la calidad de su rentabilidad. Porsche sigue siendo una compañía de enorme fortaleza industrial y de marca, pero su trayectoria reciente muestra que la escala y la complejidad también pueden amplificar los costes de adaptación. Esa es, en último término, la principal enseñanza comparada del trabajo.

7. CONCLUSIONES

7.1 Contrastación de las hipótesis de investigación

El análisis realizado permite valorar de forma final las hipótesis formuladas en el capítulo 3. En conjunto, los resultados respaldan la mayor parte del planteamiento inicial y muestran con claridad que las diferencias entre Ferrari N.V. y Porsche AG responden a configuraciones estratégicas distintas, que se proyectan sobre su rentabilidad, su estructura económico-financiera, su capacidad de adaptación y su valoración.

La **H1** queda confirmada. Ferrari N.V. presenta, durante el período analizado, una rentabilidad operativa superior a la de Porsche AG. Esta diferencia se aprecia en los márgenes, en la evolución del RNOA y en la mayor estabilidad del beneficio. La evidencia obtenida apunta a que la capacidad de Ferrari para monetizar la marca, la mezcla de producto, la personalización y el control del volumen se traduce en una calidad económica del negocio claramente superior.

La **H2** también queda confirmada. Porsche AG presenta una estructura económico-financiera más compleja que Ferrari N.V., como consecuencia de su mayor escala, de su amplitud operativa, de su diversificación de producto y de una base de activos mucho más exigente. Al mismo tiempo, el análisis del impacto inicial del COVID-19 muestra que Porsche absorbió mejor el primer golpe, lo que resulta coherente con una organización más grande, más diversificada y con mayor capacidad de amortiguación comercial e industrial.

La **H3** puede considerarse confirmada con matices. Ferrari mostró una mayor capacidad para preservar la rentabilidad y la calidad económica del negocio durante la pandemia. Sin embargo, Porsche resistió mejor el shock inicial en términos de escala, estabilidad

comercial y absorción operativa. Por tanto, la hipótesis encuentra respaldo si la resiliencia se interpreta principalmente como preservación del margen y de la rentabilidad. Una lectura más amplia del concepto obliga, en cambio, a reconocer que ambas compañías mostraron fortalezas diferentes ante la perturbación.

La **H4** queda confirmada. La electrificación ejerce una presión estratégica y financiera superior sobre Porsche AG que sobre Ferrari N.V. En Ferrari, la transición aparece integrada dentro de una lógica de continuidad de marca, control del volumen y preservación de la rentabilidad. En Porsche, por el contrario, la electrificación ha exigido una recalibración más visible del porfolio, una adaptación más intensa de la estructura y una mayor aceptación del coste de transición sobre márgenes y resultados. La referencia a Tesla refuerza esta conclusión, ya que sitúa a Porsche más cerca del espacio competitivo donde la transformación eléctrica resulta más exigente.

La **H5** queda refutada. El trabajo partía de la expectativa de que la mayor apertura de Porsche al proceso de electrificación y a los segmentos de mayor escala llevaría al mercado a asignarle una valoración relativa superior a la de Ferrari. Los resultados obtenidos apuntan en la dirección contraria. Ferrari mantiene una valoración más alta y coherente con la percepción de una rentabilidad operativa de mayor calidad, una ventaja competitiva más defendible y una trayectoria más estable ante el COVID-19 y la electrificación. Porsche conserva una marca de enorme valor, pero el mercado incorpora mayores dudas sobre la visibilidad de su recuperación de márgenes y sobre el coste económico de la transición.

En definitiva, la contrastación de las hipótesis confirma la idea central del trabajo: las diferencias entre Ferrari y Porsche abarcan su tamaño y su posicionamiento dentro del automóvil de lujo, pero alcanzan sobre todo a la forma en que cada una transforma su estrategia en rentabilidad, resiliencia y creación de valor.

7.2 Conclusiones generales del estudio

El análisis comparado de Ferrari N.V. y Porsche AG entre 2019 y 2025 permite concluir que ambas compañías han afrontado el COVID-19 y la electrificación desde configuraciones estratégicas claramente distintas, y que esas diferencias se han reflejado de forma directa en su evolución financiera. La principal aportación del trabajo consiste

en mostrar que, dentro del automóvil de lujo, la creación de valor depende en gran medida de la coherencia con la que cada empresa articula marca, producto, estructura operativa y estrategia de adaptación al entorno.

Ferrari ha mostrado una mayor calidad económica del crecimiento. A lo largo del período analizado, la compañía ha incrementado ingresos, beneficio y generación de caja preservando márgenes muy elevados, reforzando la rentabilidad operativa y mejorando progresivamente su posición financiera. Esta trayectoria sugiere que su crecimiento descansa en una capacidad especialmente eficaz para transformar exclusividad, mezcla de producto, personalización y disciplina de oferta en creación de valor. Ferrari aparece, así, como una empresa en la que el modelo de negocio y los resultados financieros avanzan en una dirección claramente coherente.

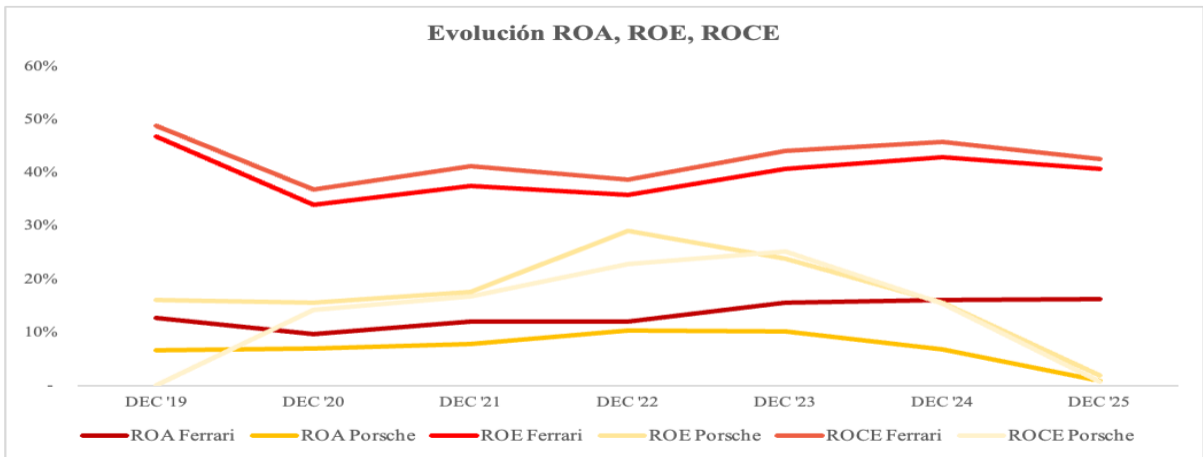
Porsche presenta una realidad más compleja. La compañía mantiene una marca de enorme prestigio, una base patrimonial sólida, una gran escala industrial y una capacidad de adaptación considerable. Al mismo tiempo, esa amplitud operativa implica una estructura más pesada y sensible a los costes de ajuste. Durante buena parte del período, Porsche logró combinar crecimiento, rentabilidad y fortaleza comercial de forma notable. Sin embargo, el deterioro observado en 2025 pone de manifiesto que la escala no garantiza por sí misma estabilidad en la creación de valor cuando el entorno exige simultáneamente transformación tecnológica, reajuste estratégico y defensa del margen.

El trabajo también permite extraer una conclusión relevante sobre los dos desafíos que articulan su título. El COVID-19 actuó como una prueba de resiliencia y mostró que Ferrari y Porsche eran resistentes de maneras distintas. Ferrari preservó mejor la calidad económica de su modelo; Porsche absorbió con mayor solidez el golpe inicial gracias a su tamaño, su diversificación y su robustez operativa. La electrificación, por su parte, ha resultado aún más reveladora, ya que ha puesto de manifiesto que la transformación del sector no pesa de la misma forma sobre todos los fabricantes. En Ferrari, la transición aparece por ahora como una capa tecnológicamente exigente, aunque compatible con el mantenimiento del modelo económico. En Porsche, la electrificación ha ejercido una presión mucho más visible sobre márgenes, estructura, inversión y necesidad de recalibración estratégica.

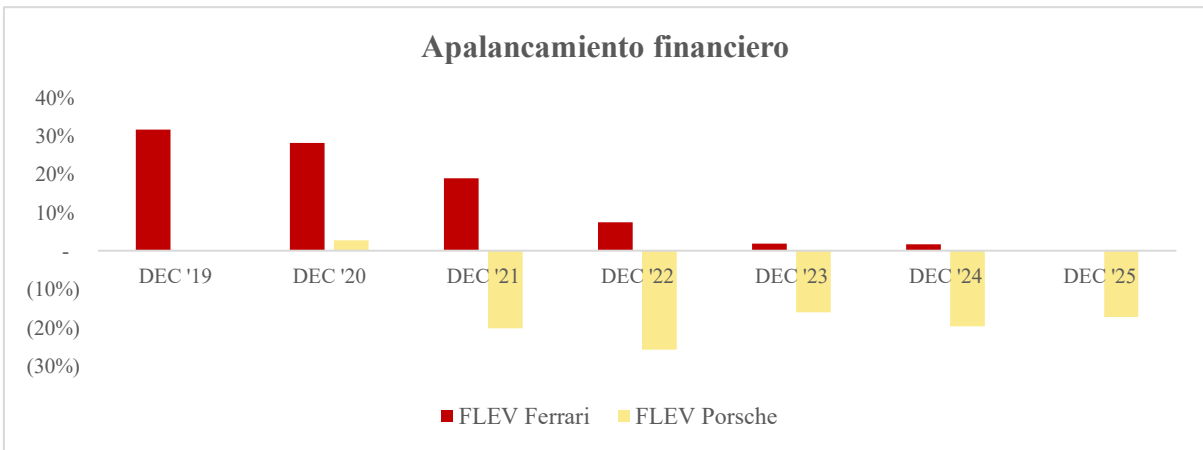
La referencia a Tesla ha reforzado esta lectura general. Su función dentro del trabajo ha consistido en contextualizar el nuevo paradigma competitivo asociado al vehículo eléctrico. Tesla permite entender que la electrificación ya no remite únicamente al cambio de motorización, sino también a nuevas exigencias en software, integración tecnológica, velocidad de adaptación y eficiencia de plataforma. Desde ese marco, resulta más comprensible que Porsche se vea sometida a una presión competitiva mayor que Ferrari.

En conjunto, el estudio sugiere que Ferrari ha gestionado mejor la combinación de perturbación coyuntural y transformación estructural. Porsche sigue siendo una empresa de extraordinaria fortaleza industrial y de marca, pero su trayectoria reciente muestra que la escala y la complejidad pueden amplificar el coste de adaptación cuando el entorno se vuelve más incierto. La principal enseñanza del trabajo puede formularse así: en el automóvil de lujo, la creación de valor depende menos del tamaño por sí mismo y más de la capacidad de preservar la coherencia entre modelo de negocio, estructura financiera y estrategia de transformación.

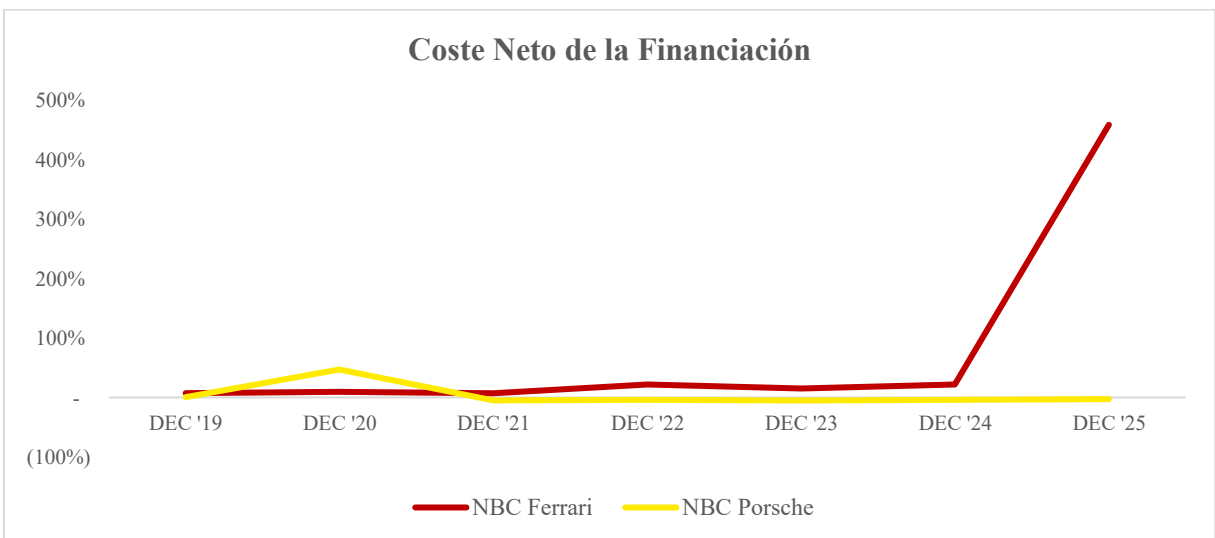
ANEXOS



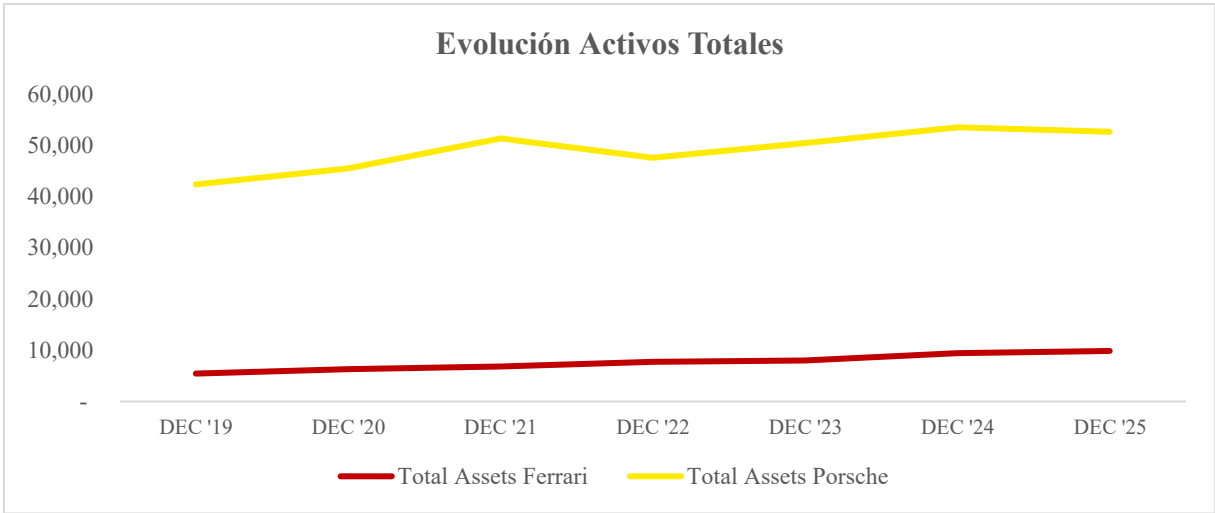
Anexo 1: Comparativa de la evolución del ROA, ROE y ROCE.



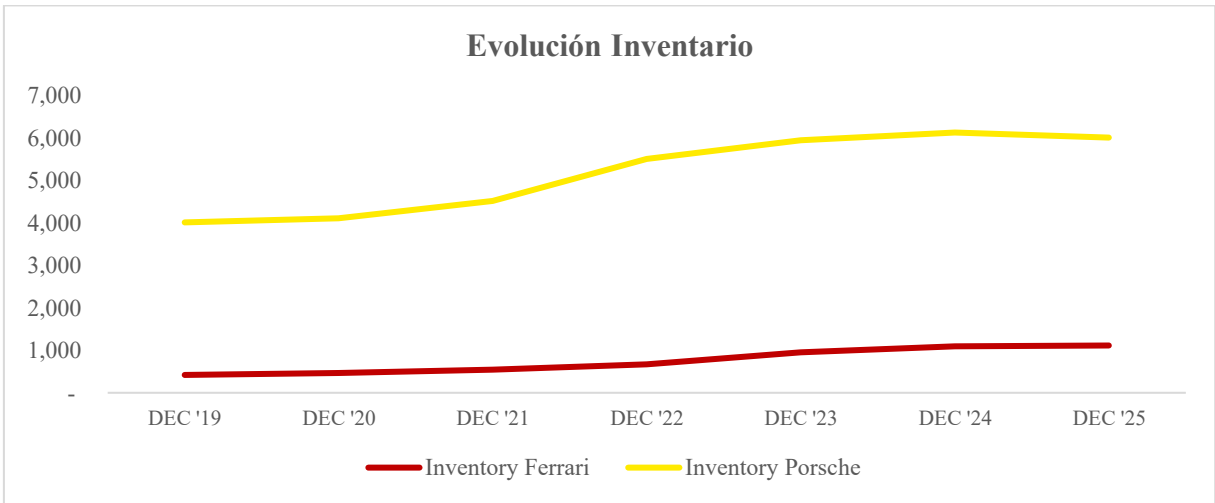
Anexo 2: Comparativa de la evolución del Financial Leverage.



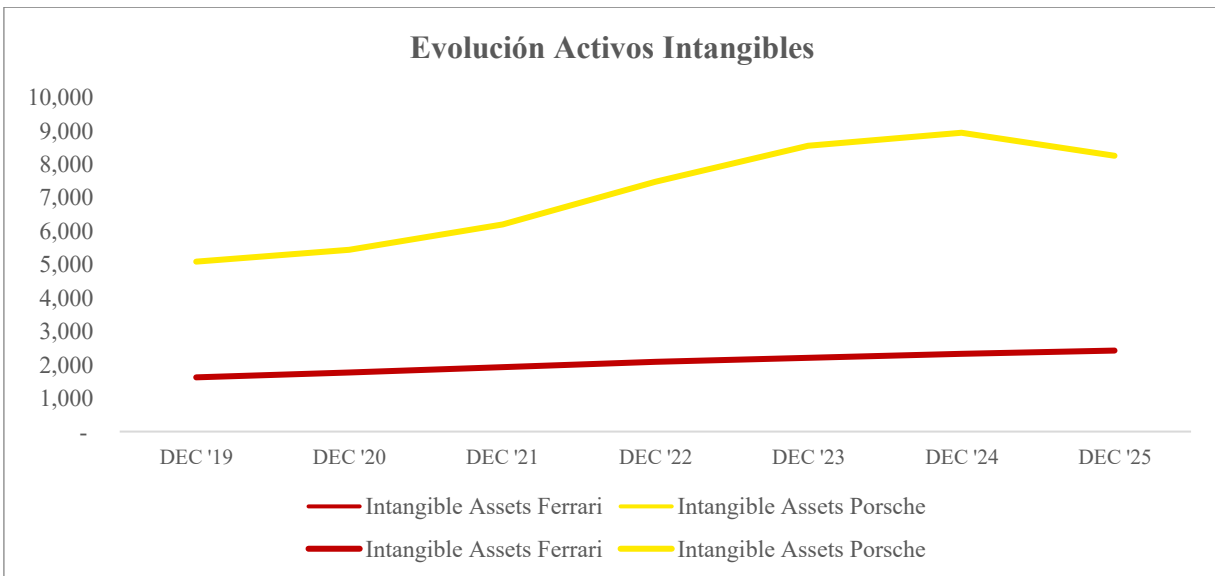
Anexo 3: Comparativa de la evolución del Net Borrowing Cost.



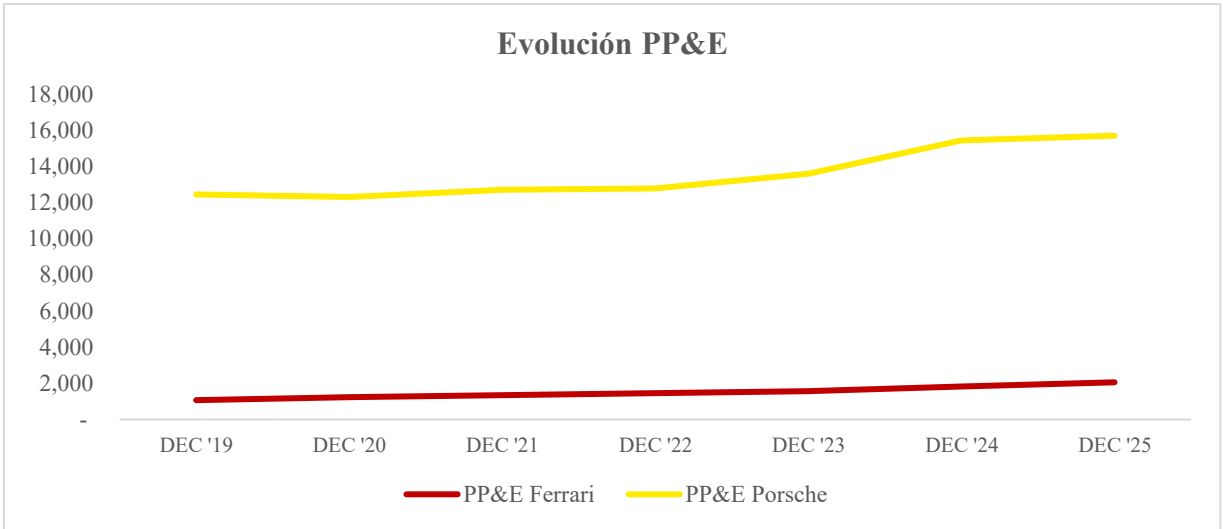
Anexo 4: Comparativa de la evolución del total de activos.



Anexo 5: Comparativa de la evolución del inventario.



Anexo 6: Comparativa de la evolución de los activos intangibles.



Anexo 7: Comparativa de la evolución del PP&E.

DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS DE FIN DE GRADO

Por la presente, yo, Jaime Novoa Álvarez, estudiante de Derecho y Business Analytics de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Evolución financiera y estratégica del sector automovilístico de lujo ante los desafíos del COVID-19 y la electrificación: un análisis comparado de Ferrari N.V. y Porsche AG.", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
5. **Estudios multidisciplinares:** Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
6. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
7. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
8. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
9. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
10. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: [21 de abril de 2026]

Firma:



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abarbanell, J. S., & Bushee, B. J. (1997). Fundamental analysis, future earnings, and stock prices. *Journal of Accounting Research*, 35(1), 1–24.

Barakati, P., Bertini, F., Corsi, E., Gabbrielli, M., & Montesi, D. (2024). Luxury car data analysis: A literature review. *Data*, 9(4), 48.

Bhatti, H. J., Danilovic, M., & Nåbo, A. (2023). A multidimensional readiness index for the electrification of the transportation system in China, Norway, and Sweden. *Future Transportation*, 3(4), 1360–1384.

Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Wiley.

Danci, A.-R., Lazar, I.-A., & Mureşan, G.-M. (2025). Financial analysis in the era of uncertainty: A comprehensive examination. *Digital Finance*, 7, 971–995.

FactSet Research Systems Inc. (2026). FactSet [Financial database].
<https://www.factset.com/>

Ferrari. (2022). Capital Markets Day 2022: Pushing the boundaries... elevating experience [Presentation].

Ferrari N.V. (2018, September 18). Capital Markets Day [Presentation].

Ferrari N.V. (2021). 2020 annual report and Form 20-F.

Ferrari N.V. (2022). 2021 annual report.

Ferrari N.V. (2023). 2022 annual report and Form 20-F.

Ferrari N.V. (2024). 2023 annual report and Form 20-F.

Ferrari N.V. (2025a). 2024 annual report and Form 20-F.

Ferrari N.V. (2025b, October 9). Ferrari Capital Markets Day: 2030 strategic plan [Presentation].

Ferrari N.V. (2026). 2025 annual report and Form 20-F.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2012). *Business analysis and valuation: Using financial statements* (5th ed.). Cengage Learning.

Kapferer, J.-N., & Bastien, V. (2012). *The luxury strategy: Break the rules of marketing to build luxury brands* (2nd ed.). Kogan Page.

Kapferer, J.-N., & Valette-Florence, P. (2016). Beyond rarity: The paths of luxury desire. How luxury brands grow yet remain desirable. *Journal of Product & Brand Management*, 25(2), 120–133.

Lang, J. W., Reber, B., & Aldori, H. (2021). How Tesla created advantages in the EV automotive paradigm, through an integrated business model of value capture and value creation. *Business & Management Studies: An International Journal*, 9(1), 385–404.

Loder, J., Rinscheid, A., & Wüstenhagen, R. (2024). Why do (some) German car manufacturers go electric? The role of dynamic capabilities and cognitive frames. *Business Strategy and the Environment*, 33(2), 1129–1143.

Milheiro, A. B., Sousa, B. B., Ribeiro Santos, V., Milheiro, C. B., & Vilhena, E. (2024). Understanding the role of brand attachment in the automotive luxury brand segment. *Administrative Sciences*, 14(6), 119.

More, R. (2025, July 30). Porsche trims outlook in “storm” of U.S. tariff woes and China slump. Reuters.

<https://www.reuters.com/business/autos-transportation/porsche-trims-outlook-storm-us-tariff-woes-china-slump-2025-07-30/>

Nissim, D., & Penman, S. H. (2003). Financial statement analysis of leverage and how it informs about profitability and price-to-book ratios. *Review of Accounting Studies*, 8(4), 531–560.

Parment, A. (2008). Distribution strategies for volume and premium brands in highly competitive consumer markets. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 15(4), 250–265.

Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed.). McGraw-Hill Education.

Piovaccari, G. (2024, June 21). Ferrari says new plant will boost flexibility, shorten car development times. Reuters.

<https://www.reuters.com/business/autos-transportation/ferrari-says-new-plant-will-boost-flexibility-shorten-car-development-times-2024-06-21/>

Piovaccari, G. (2025, May 6). Ferrari to start deliveries of new EV in October 2026. Reuters.

<https://www.reuters.com/business/autos-transportation/ferrari-earnings-up-15-first-quarter-confirms-risks-us-tariffs-2025-05-06/>

Porsche AG. (2022, March 18). Porsche Strategy 2030. Porsche Newsroom.

Porsche AG. (2024, December 19). Porsche Strategy 2030 Plus. Porsche Newsroom.

Porsche AG. (2025a). Annual and sustainability report 2024.

Porsche AG. (2025b, November 21). Capital Markets Update: Icons of Porsche [Presentation].

Porsche AG. (2026). Annual and sustainability report 2025.

Reuters. (2026, April 9). Tesla's lower-cost EV plan seen boosting volume, risking margins. Reuters.

<https://www.reuters.com/business/autos-transportation/teslas-lower-cost-ev-plan-seen-boosting-volume-risking-margins-2026-04-09/>

Steitz, C. (2025, April 28). Porsche slashes outlook as U.S. tariffs, China slump dim prospects. Reuters.

<https://www.reuters.com/business/autos-transportation/porsche-cuts-full-year-sales-outlook-2025-04-28/>

Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2014). Financial statement analysis (11th ed.). McGraw-Hill Education.

Tesla, Inc. (2026a). Annual report on Form 10-K for the year ended December 31, 2025. U.S. Securities and Exchange Commission.

Tesla, Inc. (2026b). Q4 and FY 2025 update. Tesla Investor Relations.

Wang, Y. (2022). A conceptual framework of contemporary luxury consumption. *International Journal of Research in Marketing*, 39(3), 788–803.