



Universidad
Politécnica
de Cartagena



FACULTAD DE
CIENCIAS DE LA
EMPRESA

“DIAGNÓSTICO ECONÓMICO-FINANCIERO Y VALORACIÓN DE UNA EMPRESA DEL SECTOR DE LA ALIMENTACIÓN”

AUTOR: GINÉS SIMÓN LÓPEZ

**DIRECTORES: MARÍA DEL MAR SÁNCHEZ
HERNÁNDEZ y CARMELO REVERTE MAYA**

***TRABAJO FIN DE MÁSTER PARA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO
DE MÁSTER INTERUNIVERSITARIO EN CONTABILIDAD Y
FINANZAS CORPORATIVAS.***

CURSO 2020/21

ÍNDICE

Introducción.....	8
1.- Análisis sectorial de la empresa.....	8
1.1.- La empresa.....	8
1.2.- El sector de la Alimentación y Bebidas en España.....	9
1.3.- Cinco Fuerzas Competitivas de Porter.....	12
1.3.1.- Entrada de nuevos competidores.....	12
1.3.2.- Amenaza de productos sustitutivos.....	12
1.3.3.- Poder negociador de los clientes.....	12
1.3.4.- Poder negociador de proveedores.....	13
1.3.5.- Competidores.....	13
1.4.- Análisis PEST.....	15
1.4.1.- Factores político-legales.....	15
1.4.2.- Factores económicos.....	16
1.4.3.- Factores socioculturales.....	18
1.4.4.- Factores tecnológicos.....	19
2.- Diagnóstico Económico-Financiero.....	19
2.1.- Análisis Estructural de la Empresa.....	19
2.2.- Análisis del crecimiento.....	21
2.3.- Posición de liquidez.....	21
2.4.- Equilibrio Financiero.....	24
2.5.- Periodo Medio de Maduración.....	25
2.6.- Posición de Endeudamiento.....	26
2.7.- Análisis de la Rentabilidad.....	30
2.8.- Análisis de la productividad.....	33
2.9.- Análisis de la competencia.....	33
2.9.1.- Comparativa de la posición de liquidez.....	34
2.9.2.- Comparativa del equilibrio financiero.....	36
2.9.3.- Comparativa del nivel de endeudamiento.....	37
2.9.4.- Comparativa del análisis de la rentabilidad.....	40
2.9.5.- Comparativa de la productividad.....	43
2.10.- Comparativa sectorial.....	45
2.10.1.- Posición de Liquidez.....	45
2.10.2.- Posición de Endeudamiento.....	47

2.10.3.- Rentabilidad	50
2.10.4.- Productividad	53
2.10.5.- Equilibrio Financiero	55
2.11.- Informe Ejecutivo	56
2.12.- Análisis DAFO. Propuestas de actuación.....	57
2.12.1.- Propuestas de actuación.....	57
3.- Valoración Económico-Financiera de la Empresa	59
3.1.- Objetivo del Informe	59
3.2.- Hipótesis financieras para la elaboración del informe	60
3.2.1.- Hipótesis de Ingresos	60
3.2.2.- Hipótesis de Gastos.....	60
3.2.3.- Hipótesis de costes indirectos.....	62
3.2.4.- Evolución del EBITDA	63
3.2.5.- Amortización	64
3.2.6.- Evolución del EBIT	64
3.2.7.- Variación Fondo de Maniobra.....	65
3.2.8.- Impuestos.....	66
3.3.- Cálculos Previos.....	67
3.3.1.- Estimación de los flujos libres de caja.....	67
3.3.2.- Previsión de la Inversión neta en activos fijos	67
3.4.- Coste Medio Ponderado del Capital (WACC).....	68
3.4.1.- Obtención del K_e	69
3.4.2.- Obtención K_i	70
3.4.3.- Estimación del Valor Residual	70
3.5.- Valor Económico y Financiero de la Empresa	71
3.6.- Análisis de sensibilidad	71
4.- Conclusión	73
5.- Bibliografía	74
6.- Anexos.....	76

Índice de gráficos

Gráfico 1: Evolución del número de empresas en el sector	10
Gráfico 2: Exportaciones del sector de alimentación y bebidas a nivel europeo	11
Gráfico 3: Importaciones del sector de alimentación y bebidas a nivel europeo.....	11
Gráfico 4: Cuota de mercado de los principales supermercados (2020)	14
Gráfico 5: Número de empleados en el sector (miles de personas).....	16
Gráfico 6: Aportaciones al PIB y al empleo por sectores en España.....	17
Gráfico 7: Evolución del gasto en alimentación en España (millones de euros).....	18
Gráfico 8: Evolución de la Estructura Económica de la Empresa	20
Gráfico 9: Evolución de la Estructura Financiera de la empresa.....	20
Gráfico 10: Ratio de liquidez a corto plazo (2013-2019).....	22
Gráfico 11: Ratio de liquidez a medio plazo (2013-2019)	23
Gráfico 12: Garantía a largo plazo (2013-2019).....	24
Gráfico 13: Ratio Equilibrio Financiero (2013-2019).....	24
Gráfico 14: Evolución de las NOF y comparativa con el capital circulante	25
Gráfico 15: Ratio de Autonomía Financiera (2013-2019)	27
Gráfico 16: Ratio de Carga Financiera (2013-2019)	28
Gráfico 17: Ratio de Capacidad de Devolución de deudas (2013-2019).....	29
Gráfico 18: Ratio de Recursos Permanentes (2013-2019)	29
Gráfico 19: Rentabilidad Económica (2013-2019)	30
Gráfico 20: Margen y Rotación	31
Gráfico 21: Rentabilidad Financiera (2013-2019)	32
Gráfico 22: Apalancamiento Financiero (2013-2019)	32
Gráfico 23: Ratio de liquidez a corto plazo de la empresa con dos competidoras.....	34
Gráfico 24: Ratio de liquidez a medio plazo de la empresa con dos competidoras	35
Gráfico 25: Ratio de garantía a largo plazo de la empresa con dos competidoras.....	35
Gráfico 26: Equilibrio financiero de la empresa con dos competidoras	37
Gráfico 27: Autonomía Financiera de la empresa con dos competidoras.....	37
Gráfico 28: Carga Financiera de la empresa con dos competidoras.....	38
Gráfico 29: Capacidad de devolución de deudas de la empresa con dos competidoras.....	39
Gráfico 30: Porcentaje de recursos permanentes de la empresa con dos competidoras	39
Gráfico 31: Rentabilidad Económica de la empresa con dos competidoras.....	40
Gráfico 32: Evolución del margen	40

Gráfico 33: Evolución de la rotación	41
Gráfico 34: Rentabilidad financiera de la empresa con dos competidoras	42
Gráfico 35: Comparativa del apalancamiento financiero con dos competidoras.....	43
Gráfico 36: VAB sobre nº empleados de la empresa con dos competidoras.....	43
Gráfico 37: VAB sobre ventas de la empresa con dos competidoras	44
Gráfico 38: VAB sobre gastos de personal de la empresa con dos competidoras.....	44
Gráfico 39: Comparativa de la liquidez a corto plazo de la empresa con el sector	45
Gráfico 40: Comparativa de la liquidez a medio plazo de la empresa con el sector	46
Gráfico 41: Comparativa de garantía a largo plazo de la empresa con el sector.....	47
Gráfico 42: Comparativa de la autonomía financiera de la empresa con el sector	48
Gráfico 43: Comparativa de la carga financiera de la empresa con el sector.....	49
Gráfico 44: Comparativa de la capacidad de devolución de deudas de la empresa con el sector	49
Gráfico 45: Comparativa del ratio de recursos permanentes de la empresa con el sector.....	50
Gráfico 46: Comparativa de la rentabilidad económica de la empresa con el sector	51
Gráfico 47: Comparativa de la rotación del activo de la empresa con el sector	51
Gráfico 48: Comparativa del margen sobre ventas de la empresa con el sector	52
Gráfico 49: Comparativa de la rentabilidad financiera de la empresa con el sector.....	53
Gráfico 50: Comparativa del VAB sobre nº empleados de la empresa con el sector	53
Gráfico 51: Comparativa del VAB s/ ventas de la empresa con el sector	54
Gráfico 52: Comparativa del VAB s/ gastos de personal de la empresa con el sector	55
Gráfico 53: Comparativa del equilibrio financiero de la empresa con el sector.....	55
Gráfico 54: Hipótesis de Ingresos.....	60
Gráfico 55: Hipótesis de compras	61
Gráfico 56: Hipótesis de existencias.....	61
Gráfico 57: Hipótesis de gastos de personal	62
Gráfico 58: Hipótesis de "Otros gastos de explotación"	63
Gráfico 59: Hipótesis del EBITDA.....	63
Gráfico 60: Hipótesis de amortización	64
Gráfico 61: Previsión de la evolución del EBIT	65
Gráfico 62: Variación del Fondo de Maniobra	66
Gráfico 63: Evolución del Impuesto de Sociedades	66

Índice de tablas

Tabla 1: Ranking de competidores del sector. Supermercados.....	13
Tabla 2: Análisis del crecimiento y tasas de variación en la empresa.....	21
Tabla 3: Periodo medio de maduración	26
Tabla 4: Productividad sobre el valor añadido.....	33
Tabla 5: Matriz del Análisis DAFO	57
Tabla 6: Obtención de los Flujos libres de caja	67
Tabla 7: Estimación de la Inversión Neta en Inmovilizados	68
Tabla 8: Obtención de WACC	68
Tabla 9: Obtención de Ke por el método AECA de los tres componentes.....	70
Tabla 10: Valor económico y financiero de la empresa	71
Tabla 11: Análisis de sensibilidad de los valores económicos y financieros de la empresa	72
Figura 1: Principales cadenas de supermercado medido por cuota de mercado y CC.AA.	15

Introducción

El objetivo principal de este Trabajo Fin de Máster es la realización de un diagnóstico económico-financiero y una valoración de la empresa Dialprix, aplicando los conocimientos adquiridos durante el máster en Contabilidad y Finanzas Corporativas.

La elección de esta empresa se debe a la inquietud por conocer cuál es la posición de una empresa que tiene que competir con las principales del sector, así como las dificultades de operar en un sector dominado por grandes corporaciones mediante el análisis de sus cuentas anuales. Para cumplir esa finalidad, en primer lugar, realizaremos una breve descripción de la empresa analizada, pondremos en contexto la situación económica sectorial del mismo y analizaremos el entorno específico de la empresa mediante las cinco fuerzas competitivas de Porter.

En segundo lugar, se propondrá un análisis económico-financiero mediante las principales ratios y compararemos la situación de la empresa con la de sus principales competidores y con la del sector.

Para finalizar, mostraremos una valoración de la empresa mediante el método de descuento de flujos de caja utilizando el enfoque AECA, por el que obtendremos el valor económico y el valor financiero de la empresa.

1.- Análisis sectorial de la empresa

1.1.- La empresa

La empresa Dialprix pertenece al sector servicios, comercio al por menor, operando en el subsector de la alimentación. Su actividad principal en nuestro país se concentra en la Región de Murcia, Comunidad Valenciana y Canarias contando con 92 supermercados por todo el territorio nacional. Si nos centramos en la actividad realizada en la región cuenta con tiendas en los siguientes municipios: Los Alcázares, Abanilla, Moratalla, Fortuna y en la propia ciudad de Murcia, en la cual centraremos nuestro análisis. Este trabajo se centrará específicamente en el análisis de dicha franquicia, la cual cuenta actualmente con doce trabajadores en plantilla y una cifra de negocios de unos 1,6 millones de euros.

Esta empresa forma parte del grupo Musgrave España con sede en Alicante, filial del grupo irlandés Musgrave fundado en 1912, además cuenta con otras empresas del mismo

sector de actividad como Dialsur o Dicost. El grupo empresarial goza de gran importancia en su país natal, Irlanda, y gran presencia en Reino Unido. Los orígenes de Dialprix se remontan a 1980, con los supermercados de barrio Dikko, siendo esta la concepción de la actual división de Dialprix, que abrió su primer establecimiento en 1988 en Elche. No sería hasta 1994 hasta que la firma se incorporó al grupo Musgrave.

La empresa, en su página web, afirma que buscan *“ofrecer lo mejor al consumidor, por eso apostamos por la frescura y la calidad en todos nuestros productos y tiendas”* centrándose en productos frescos a bajos precios, siempre buscando un atractivo para el consumidor final.

1.2.- El sector de la Alimentación y Bebidas en España

El sector de la alimentación y bebidas en España, según la Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas (en adelante FIAB), *“es el primer sector industrial del país, motor de crecimiento que contribuye a la riqueza y el desarrollo de la economía española, actuando como sector estratégico y esencial en la economía española”*.

Las cifras que respaldan este hecho vienen recogidas en el “Informe Económico 2020” de la FIAB entre las que destacan 24.594 millones de euros generados en Valor Añadido Bruto, 431.800 afiliados a la Seguridad Social o 33.945 millones de euros en exportaciones. El número total de empresas pertenecientes a este sector asciende a 30.573 empresas al cierre del año 2020, con un descenso del 0,5% con relación al 2019, lo que supuso el 14,7% del total del conjunto de las industrias manufactureras. En el gráfico 1 se muestra la evolución, por número de trabajadores, del número de empresas para los años 2019 y 2020.

Gráfico 1: Evolución del número de empresas en el sector

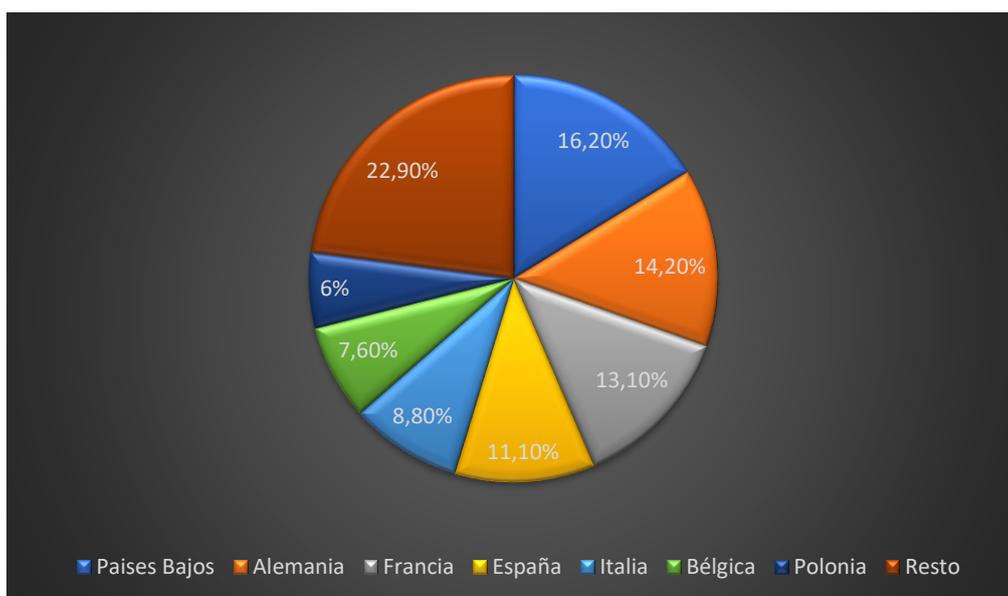


Fuente: Elaboración propia mediante los datos del DIRCE.

Podemos observar cómo ha disminuido el número de empresas de 0 a 9 asalariados a favor del crecimiento de las empresas más grandes. Según el Informe Económico 2020 de la FIAB, “en el segmento de más de 1.000 asalariados, se han ubicado 40 empresas, 5 de las 10 nuevas empresas industriales operativas en este ejercicio” mostrando el crecimiento de la gran empresa en detrimento de la PYME.

En cuanto al sector a nivel europeo, España supone el 11,1% de las exportaciones de la industria alimentaria en la UE-27. Según la FIAB, a nivel internacional “las exportaciones de esta industria española en 2020 alcanzaron los 33.945 millones de euros, un aumento 4,4% con respecto al año anterior. Este crecimiento está muy apoyado en la demanda china de productos cárnicos, sin el cual, la industria acusaría la oscilación de los mercados internacionales y las limitaciones impuestas por el COVID-19”.

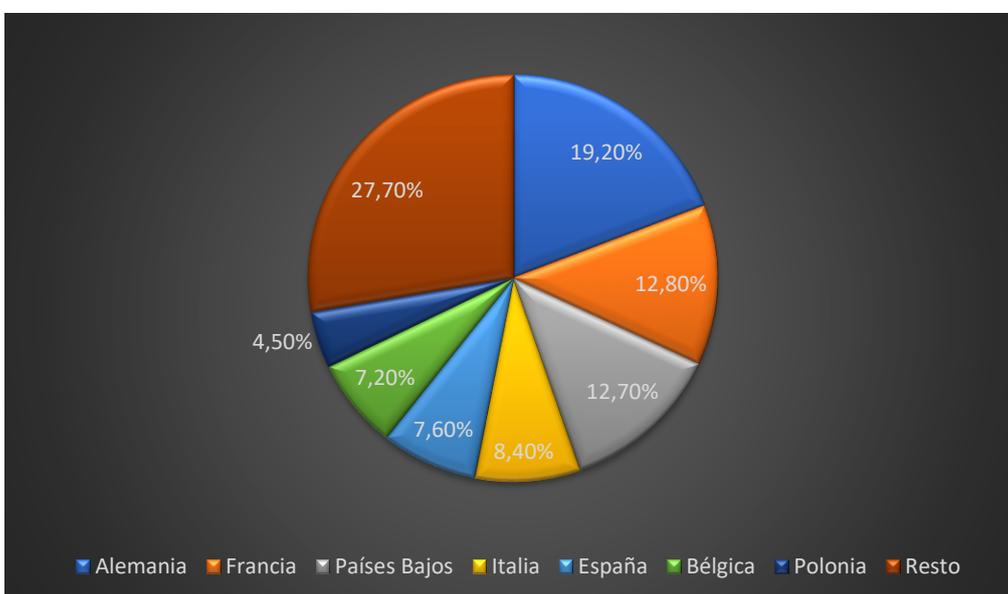
Gráfico 2: Exportaciones del sector de alimentación y bebidas a nivel europeo



Fuente: Elaboración propia mediante los datos de la FIAB.

Las importaciones adquiridas por España supusieron el 7,6% del total de la UE-27, mostrando una disminución en su cuota de cliente europea en un 2,7%.

Gráfico 3: Importaciones del sector de alimentación y bebidas a nivel europeo



Fuente: Elaboración propia mediante los datos de la FIAB.

Además de lo expuesto con anterioridad, para plasmar de manera más exacta la realidad de sector, en los siguientes apartados se va a realizar un análisis externo del sector mediante las cinco fuerzas competitivas de Porter y el análisis PEST.

1.3.- Cinco Fuerzas Competitivas de Porter

En este apartado se va a analizar el entorno específico de la empresa mediante las cinco fuerzas competitivas de Porter:

- Entrada de nuevos competidores.
- Amenazas de productos sustitutivos.
- Poder negociador de los clientes.
- Poder negociador de los proveedores.
- Competidores.

1.3.1.- Entrada de nuevos competidores

El sector de la alimentación es un sector maduro, con grandes competidores asentados en el mercado acaparando grandes cuotas de mercado, por lo que la entrada de nuevos competidores es muy costosa y difícil. Para poder competir con estas grandes empresas es necesario realizar una gran inversión inicial, convirtiendo este hecho en una gran barrera de entrada para nuevos y pequeños competidores.

Por ello, las pymes tienen muy difícil entrar en este sector al requerir de una gran inversión inicial puesto que para abrir una franquicia de una de las cadenas más conocidas en España asciende, según InfoFranquicias (2021), a 180.000€. Además de esto, la necesidad de competir vía precios con grandes superficies se hace muy difícil debido a la guerra de precios entre ellas.

1.3.2.- Amenaza de productos sustitutivos.

La gran variedad de opciones que poseen los usuarios para elegir genera una alta amenaza por la existencia de productos sustitutivos. Destacan los productos de marca blanca, que generalmente son más baratos que los productos de la competencia y la calidad está presente en ellos.

Si nos centramos en los productos de marcas blancas, existe una gran rivalidad entre las grandes superficies en la consecución de un menor precio sin dejar atrás la calidad por lo que los consumidores tienden a escoger su supermercado en base a este tipo de producto.

1.3.3.- Poder negociador de los clientes.

Los clientes son un punto fundamental, es por ello por lo que se busca la fidelización vía precios o descuentos exclusivos. Algunas grandes superficies como Carrefour realizan tarjetas de cliente con descuentos exclusivos o para colectivos sociales como familias numerosas haciéndolas más atractivas para el consumidor y focalizando sus compras

estas superficies. Sin embargo, otras superficies prefieren realizar sus estrategias basándose en precios bajos sin necesidad de tarjetas de fidelización puesto que el precio ya es lo suficientemente atractivo.

Es por lo anterior que, aunque parezca que el cliente no tiene capacidad negociadora puesto que paga el precio marcado, la competitividad genera al cliente un poder negociador que las empresas tratan de exprimir al máximo mediante las tácticas mencionadas ya que temen perder cuota de mercado.

1.3.4.- Poder negociador de proveedores.

Los proveedores de grandes superficies cuentan con una baja capacidad negociadora debido principalmente a que éstas cuentan con sus propios proveedores y marcas blancas. Sin embargo, los pequeños comercios ven reducida drásticamente su capacidad negociadora debido, entre otros factores, a la baja facturación con relación a las grandes cadenas.

La empresa analizada tiene un gran poder negociador con sus proveedores porque, a pesar de ser una pyme con doce trabajadores, ésta se encuadra dentro de un grupo empresarial cuyo poder negociador, en su conjunto, es mayor.

1.3.5.- Competidores

Según el ranking de empresas distribuido por el diario El Economista (2020), con los datos de e-Infirma, del CNAE 4711, comercio al por menor en establecimientos no especializados que se muestra en la tabla 1 observamos que los tres grandes competidores del sector son Mercadona, con una facturación de 23.343.778.000€, seguida del grupo Carrefour con una facturación de 8.039.806.000 y Lidl, con 4.398.298.000€.

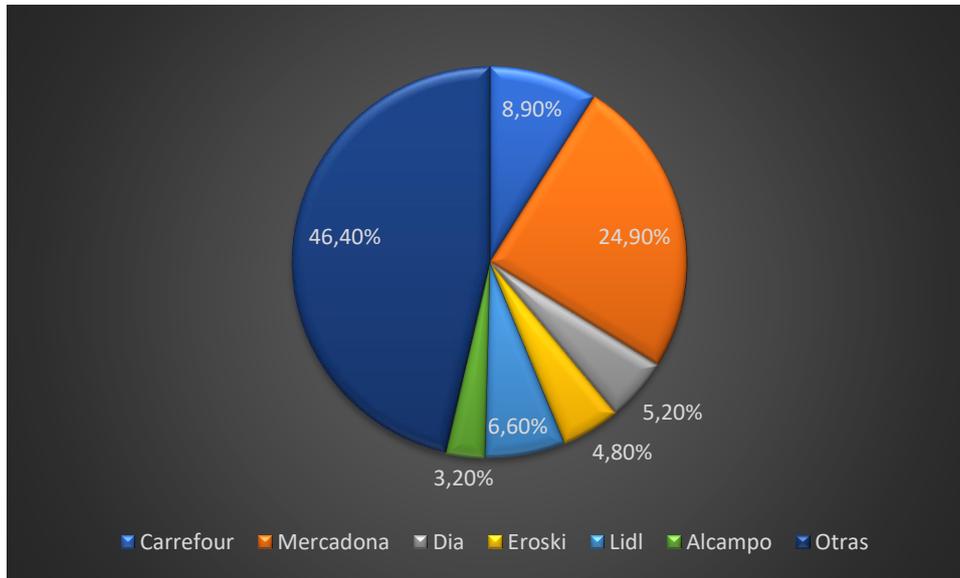
Tabla 1: Ranking de competidores del sector. Supermercados.

Posición Nacional	Evolución Posiciones	Nombre de la empresa	Facturación (€)	Sector Actividad	Provincia	
		<input type="text" value="Buscar por nombre"/>	<input type="text" value="Seleccionar..."/>	<input type="text" value="Seleccionar..."/>	<input type="text" value="Seleccionar..."/>	
1	0 →	MERCADONA SA	23.343.778.000	47.11	Valencia	Ver más
15	1 ↓	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	8.039.806.000	47.11	Madrid	Ver más
32	4 ↑	LIDL SUPERMERCADOS SA	4.398.298.000	47.11	Barcelona	Ver más
40	5 ↓	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	3.798.756.000	47.11	Madrid	Ver más
46	3 ↓	ALCAMPO SAU	3.394.397.000	47.11	Madrid	Ver más
52	3 ↑	CONSUM S COOP V	2.727.723.688	47.11	Valencia	Ver más
92	5 ↓	EROSKI, S. COOP.	1.779.783.000	47.11	Bizkaia	Ver más

Fuente: Kantar World Panel (2020)

Según los datos suministrado por el Kantar World Panel, mostrados en el gráfico 4, analizando las cuotas de mercado en las primeras 12 semanas del año 2021 observamos como las seis principales empresas del sector acaparan el 53,6% de la cuota de mercado, de la cual el 24,90% la absorbe Mercadona.

Gráfico 4: Cuota de mercado de los principales supermercados (2020)



Fuente: Kantar World Panel (2020)

Este hecho mostrado en el anterior gráfico vuelve a remarcar que nos encontramos en un sector en el que las principales cadenas en España poseen más de la mitad de la cuota de mercado, con una alta rivalidad y competitividad entre ellas, generando una importante barrera de entrada en el sector.

Además, en la figura 1 se muestra un análisis por comunidades autónomas realizado por Kantar World Panel en el cual podemos observar como en la Región de Murcia es líder Mercadona con un 22,6% de la cuota de mercado regional, acaparando dicha cadena de supermercados todo el litoral mediterráneo y gran parte del centro peninsular, convirtiéndose en la líder de mercado español tanto en facturación como en cuota de mercado.

Figura 1: Principales cadenas de supermercado medido por cuota de mercado y CC.AA.



Fuente: Kantar World Panel

1.4.- Análisis PEST

El análisis PEST identifica los factores del entorno general de la empresa mediante el análisis de los factores políticos, legales, económicos, sociales y tecnológicos con la finalidad de poder estipular una estrategia adecuada a seguir.

1.4.1.- Factores político-legales.

La influencia legal del coronavirus en este sector quedó plasmada mediante el Real Decreto 463/2020, del 14 de marzo del 2020 junto con el Real Decreto Ley 10/2020 con la denominada “lista de actividades esenciales”. La lista de actividades esenciales recogidas en dicho RDL, en su artículo 1 establece lo siguiente *“las que realicen las actividades que deban continuar desarrollándose al amparo de los artículos 10.1, 10.4, 14.4, 16, 17 y 18, del Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo (...)”* siendo estas, entre otras, los establecimientos comerciales minoristas de alimentación. En el artículo 10.4 del RD 463/2020 se señala la prohibición de la apertura de los negocios de hostelería y restauración, solo pudiendo prestar servicios de entrega a domicilio. Este hecho benefició enormemente al sector de minorista de alimentación puesto que mientras otros establecimientos se vieron abocados al cierre, los supermercados pudieron seguir prestando un servicio esencial.

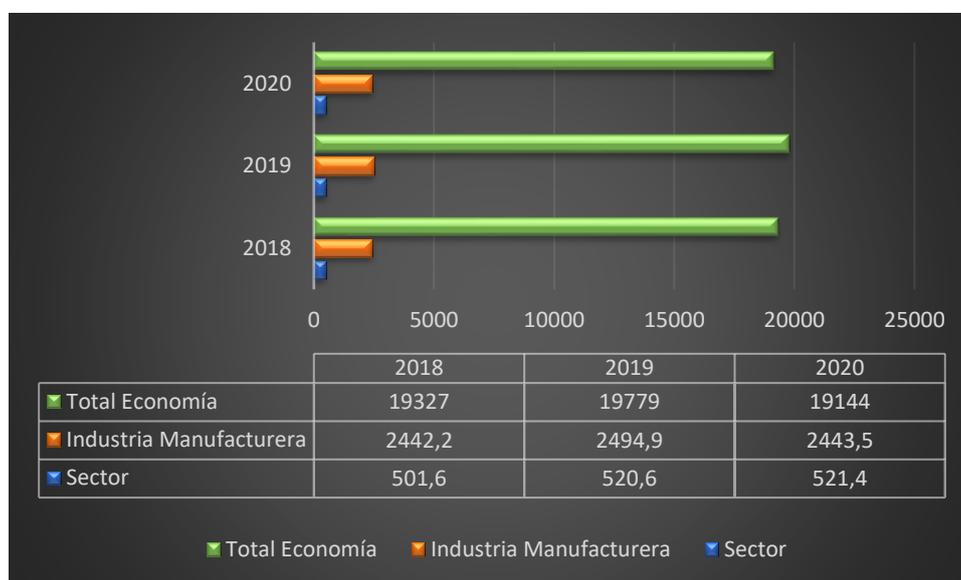
1.4.2.- Factores económicos.

Para poder analizar de forma exhaustiva los factores económicos que afectan al sector analizaremos tres componentes macroeconómicos significativos, tales como la tasa de empleo, la variación del PIB y el gasto realizado por las familias españolas.

1. Empleo

Para el análisis de este factor nos centraremos en los datos relacionados con el sector industrial de la alimentación y bebidas, encuadrándose dentro de los productos que oferta la empresa analizada. Según el informe publicado por la Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas, FIAB, en su Informe de Empleo (2020) el sector consiguió crear 835 puestos de trabajo durante el primer semestre del año 2020, con relación al cierre del 2019, aún coincidiendo con la primera ola de coronavirus. Con un crecimiento en el sector de la alimentación del 0,2% con respecto al cierre del 2019 se consiguió transmitir una sensación de estabilidad, mientras que si analizamos los datos del total de la economía observamos cómo éstos caen. Es importante señalar que en los datos mostrados no quedan recogidos los trabajadores afectados por ERTE, dado que la EPA los trata como ocupados.

Gráfico 5: Número de empleados en el sector (miles de personas)



Fuente: Elaboración propia mediante datos de FIAB (2020)

2. Variación del PIB

Si analizamos la aportación al PIB de cada uno de los sectores en el año 2020 observamos que, según los datos ofrecidos por Belén Trincado (2020) mostrados en el gráfico 6, el

sector del comercio aportó al PIB un total de 150.450 millones de euros, siendo un 12% del total, situándose en cuarta posición del ranking.

Gráfico 6: Aportaciones al PIB y al empleo por sectores en España



Fuente: Portal Cinco Días. Autor: Belén Trincado (2020)

Además, según los datos ofrecidos por Cristina Vallejo, publicados en El Comercio (2020), el sector del comercio en general fue uno de los que consiguió remontar en el último trimestre del año 2020, tras hundirse un 40% en el segundo trimestre del mismo año. Sin embargo, si comparamos la situación del último trimestre del año 2020 con la del 2019 la caída producida fue del 22%, por lo que podemos concluir que este sector es uno de los duramente castigados por la crisis del COVID-19.

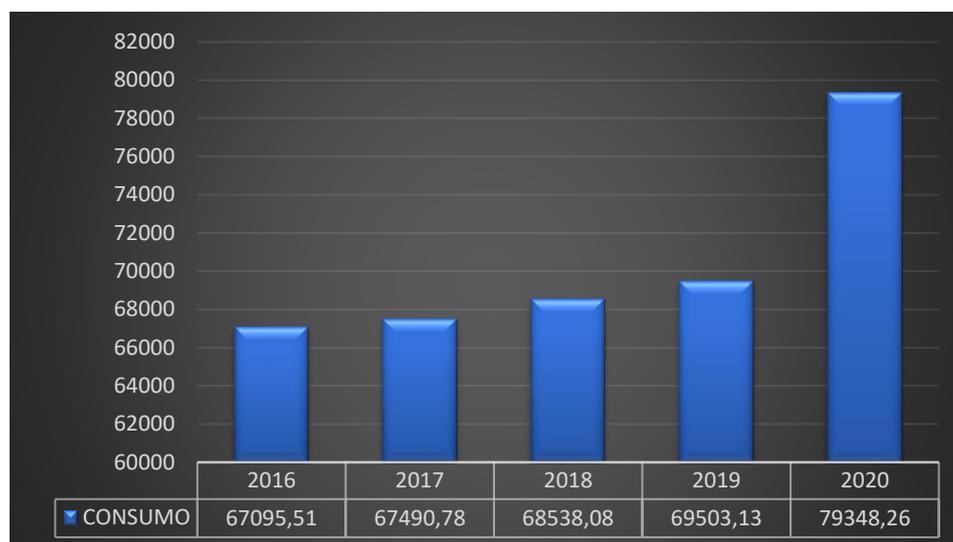
Mientras tanto otros sectores estratégicos relacionados con el comercio en supermercados, como el agroalimentario aportó en el año 2020 el 9,7% del PIB en España tal y como indica el Observatorio de Cajamar en su informe del año 2020 (2021). Además, tal y como se destaca en el mencionado informe y recogido por Phytoma (2021): *“el sector agroalimentario (incluida la distribución) también ha sufrido las consecuencias de la crisis, el descenso registrado en PIB del -2,5% reflejando un mejor comportamiento que el del conjunto de la economía”*.

3. Evolución del gasto

Si analizamos la evolución del gasto en alimentación en España presentado en el gráfico 7, observamos un continuo crecimiento anual alcanzando el máximo de la serie en el año 2020, con un crecimiento del gasto del 14,2% por lo que concluimos que las restricciones derivadas de la pandemia del covid-19 han provocado un incremento del consumo en los hogares españoles. Según el Informe del Consumo Alimentario en España elaborado por

el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2020), relaciona este elevado incremento con “*el teletrabajo, las limitaciones a la hostelería, las restricciones al movimiento y cierres perimetrales que nos han hecho permanecer más en casa, y por lo tanto comer más en casa*”.

Gráfico 7: Evolución del gasto en alimentación en España (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia mediante los datos del informe del Ministerio.

1.4.3.- Factores socioculturales.

Los factores socioculturales son aquellos gustos, valores y creencias dentro de una sociedad o colectivo que afectan a la forma de vida de sus miembros. Si nos centramos dentro del sector de la alimentación, cada individuo queda marcado en función del lugar de nacimiento y de la sociedad con el denominado “patrimonio alimentario”. Un ejemplo de patrimonio alimentario en España se da en nuestra Región con la denominada dieta mediterránea, rica en frutas y verduras.

Debemos destacar el esfuerzo informativo realizado para concienciar a la población de un consumo responsable mediante el consumo de productos locales y regionales, así como producto ecológico de la huerta murciana. El portal Crear Salud señala, entre otros motivos, la reducción de la contaminación, el apoyo a pequeños emprendedores y precios más justos para ellos como los principales pilares de un consumo sostenible. Grandes superficies como Carrefour han empezado a apoyar este tipo de consumo mediante la creación de una sección específica.

En un estudio realizado por Inmark (2018) denominado “Tendencias del Consumidor Español” el consumidor destaca la calidad (63%) y precio (71%) como principales

factores de compra, seguidas de la ubicación cercana y trato personal (43%). Los consumidores aprueban su comercio de barrio debido sobre todo a la proximidad, al trato, a la calidad y a la agilidad con la que son atendidos. Sin embargo, encuentran los precios poco adecuados y poca gama de productos en relación a grandes superficies.

1.4.4.- Factores tecnológicos.

Con respecto al ámbito tecnológico destacamos el uso del comercio online, el cual experimentó un gran crecimiento durante el inicio de la pandemia del COVID-19, concretamente un 11,6% tal y cómo indica la Comisión Nacional de Mercados y la Competencia (Europapress, 2020).

Si analizamos el sector del comercio al por menor, más concretamente el crecimiento del comercio online, “los supermercados registran un brusco aumento de las ventas por internet impulsadas por el confinamiento, con subidas que multiplican hasta por cuatro las ventas en valor que ha supuesto el 25 % de la facturación para algunas cadenas.” (La Vanguardia, 2020)

2.- Diagnóstico Económico-Financiero

El entorno dinámico en el que se mueve la empresa hace necesario la realización de un diagnóstico para prever riesgos de mercado y hacerlos frente, conociendo nuestra posición en relación con nuestros competidores para poder planificar correctamente las estrategias a seguir.

2.1.- Análisis Estructural de la Empresa

En este apartado se va a analizar la estructura económica y financiera de la empresa a través del balance. El activo de la empresa relativo al periodo estudiado se detalla en el gráfico 8, presentado a continuación.

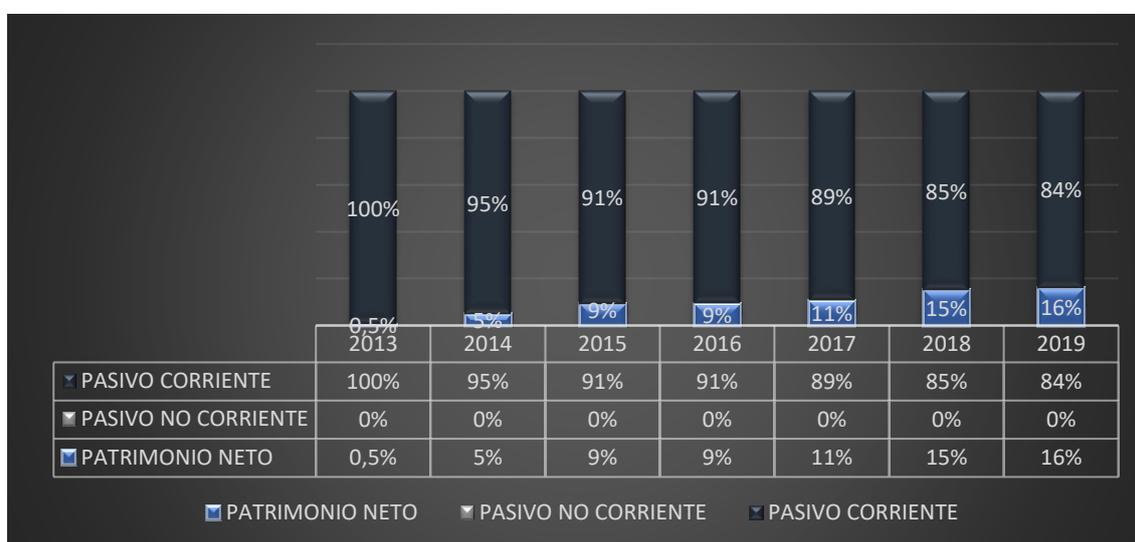
Gráfico 8: Evolución de la Estructura Económica de la Empresa



Fuente: Elaboración Propia

Observamos un claro predominio durante todo el periodo de su activo corriente dentro del balance, sobre todo durante el periodo 2013-2016. Aunque la tendencia predominante continúa en 2017, la proporción es menor debido al menor peso de la tesorería durante los mencionados años. En el año 2016 alcanzamos el máximo en donde el peso relativo del activo corriente se situó en el 79% del total de la estructura económica.

Gráfico 9: Evolución de la Estructura Financiera de la empresa



Fuente: Elaboración propia.

Entrando en el análisis de la estructura financiera, en el gráfico 9 observamos que la empresa se financia principalmente con su pasivo corriente, concretamente mediante la inversión de sus proveedores y acreedores varios, prescindiendo de pasivo no corriente (ver anexo 1).

La política de financiación a lo largo del periodo ha cambiado paulatinamente, puesto que en el año 2013 el peso de los fondos propios era de tan solo el 0,5% llegando en 2019 al 16%, por lo que la tendencia es claramente aumentar los fondos propios en detrimento de la deuda.

2.2.- Análisis del crecimiento

Para analizar el crecimiento de la empresa analizaremos la tasa de variación de las ventas, del activo y del gasto de personal tal y como se muestra en la tabla 2. Mediante el análisis de estas tres variables seremos capaces de determinar si la empresa está en una etapa de expansión, madurez o declive.

Tabla 2: Análisis del crecimiento y tasas de variación en la empresa

CRECIMIENTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	1.644.491,21 €	1.620.046,07 €	1.647.000,96 €	1.700.071,19 €	1.681.458,35 €	1.625.488,64 €	1.607.561,88 €
ACTIVOS	426.472,44 €	439.852,85 €	426.086,12 €	443.528,74 €	414.788,17 €	381.031,18 €	369.185,88 €
GASTO DE PERSONAL	232.356,00 €	240.990,00 €	250.536,00 €	271.230,00 €	288.860,00 €	277.486,00 €	282.648,00 €
VARIACIÓN							
VENTAS		-1,49%	1,66%	3,22%	-1,09%	-3,33%	-1,10%
ACTIVOS		3,1%	-3,1%	4,1%	-6,5%	-8,1%	-3,1%
GASTO DE PERSONAL		3,7%	4,0%	8,3%	6,5%	-3,9%	1,9%

Fuente: Elaboración Propia

Las ventas han seguido una tendencia decreciente con excepción de los años 2015 y 2016, que se incrementaron un 1,66% y un 3,22% respectivamente con relación al año anterior. Si analizamos la inversión en activos observamos también una tendencia decreciente, haciendo hincapié en el periodo 2017 al 2019. Sin embargo, esta tónica se rompe si analizamos la variación del gasto de personal puesto que se ha ido incrementando año tras año con la excepción del año 2018.

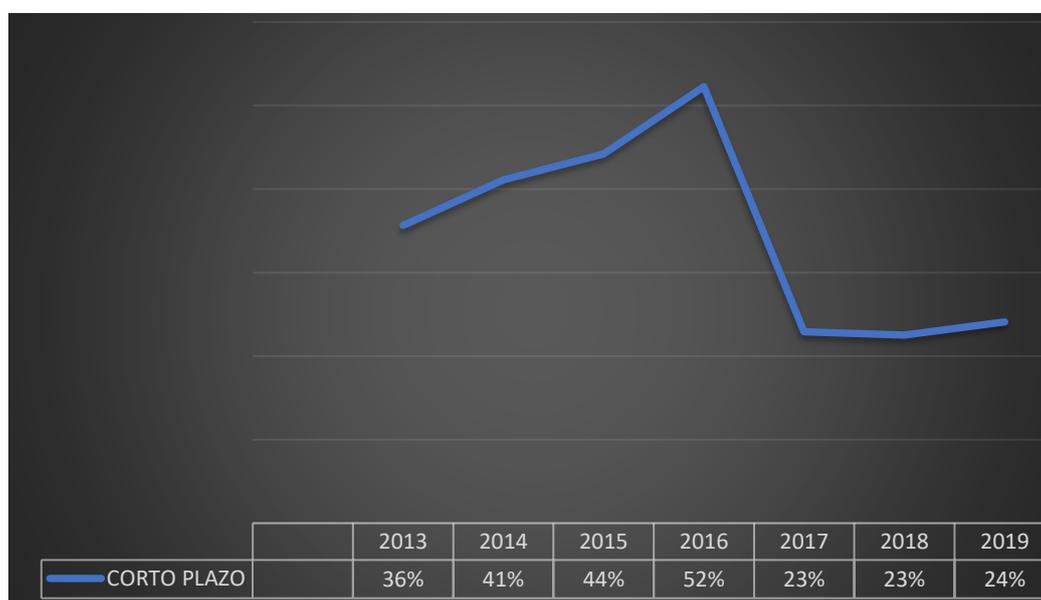
No podemos concluir que la empresa esté en una situación de crecimiento ni madurez puesto que ésta no considera inversión en activos ni es eficiente en la consecución de ventas a pesar de incrementar la partida de gastos del personal. Toda esta información nos lleva a concluir que la empresa se encuentra en una situación de declive si observamos las cifras de los últimos tres años mostrando variaciones negativas en casi todas las variables presentadas.

2.3.- Posición de liquidez

El análisis de la posición de liquidez nos permite conocer si la empresa es capaz, con sus activos, de hacer frente al pago de sus deudas tanto al corto, medio y largo plazo.

Según el informe de García y Bernal (2009), utilizado para el diagnóstico, el ratio de liquidez a corto plazo mide la relación entre los activos disponibles líquidos no inmovilizados en el proceso de explotación y aquellos que precisan únicamente de la fase de cobro para transformarse en tesorería, con los recursos ajenos con vencimiento a un año. Si analizamos la posición de liquidez a corto plazo de la empresa mostrada en el gráfico 10, en el año 2016, donde se alcanza el máximo, la empresa con sus activos corrientes más líquidos fue capaz de hacer frente al 52% de sus pasivos corrientes siendo este un porcentaje insuficiente pudiendo traer problemas futuros en su tesorería a corto plazo. Este problema se acrecienta aún más en 2019 puesto que sería capaz de devolver un 24%. Sin embargo, se ha de señalar que este tipo de empresas venden al contado mientras que el pago a sus proveedores se realiza a plazo, lo que resulta en una financiación gratuita por sus proveedores que no debería causar un serio problema de liquidez a corto plazo, puesto que la empresa carece de pasivo no corriente y solo debe el pago a sus proveedores. Es por ello que es muy importante comparar la situación de los ratios de liquidez con el sector.

Gráfico 10: Ratio de liquidez a corto plazo (2013-2019)

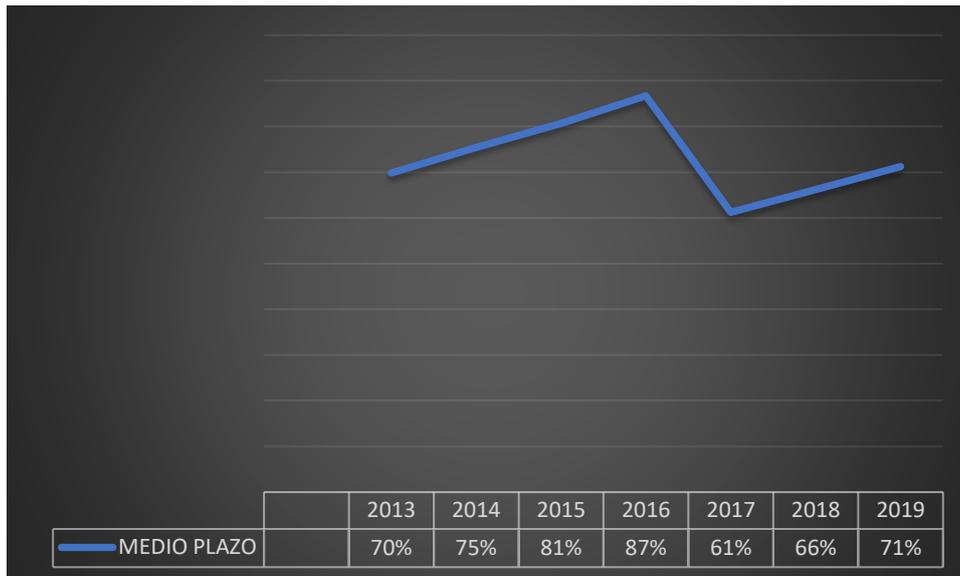


Fuente: Elaboración propia.

El ratio de liquidez a medio plazo mostrado en el gráfico 11 analiza la relación entre los activos corrientes de la empresa con los pasivos corrientes, es decir, determina la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pasivos corrientes con sus activos corrientes. Observamos una situación general desfavorable durante el periodo analizado,

alcanzando su máximo en el año 2016 donde los activos corrientes de la empresa fueron capaces de hacer frente al 87% de los pasivos corrientes indicando falta de liquidez al medio plazo. A partir de dicho año, observamos una evolución negativa aunque en 2019 empezó a recuperarse ligeramente alcanzando el 71%, siendo todavía un dato insuficiente, aún siendo necesario su comparativa con el sector debido a las características de éste.

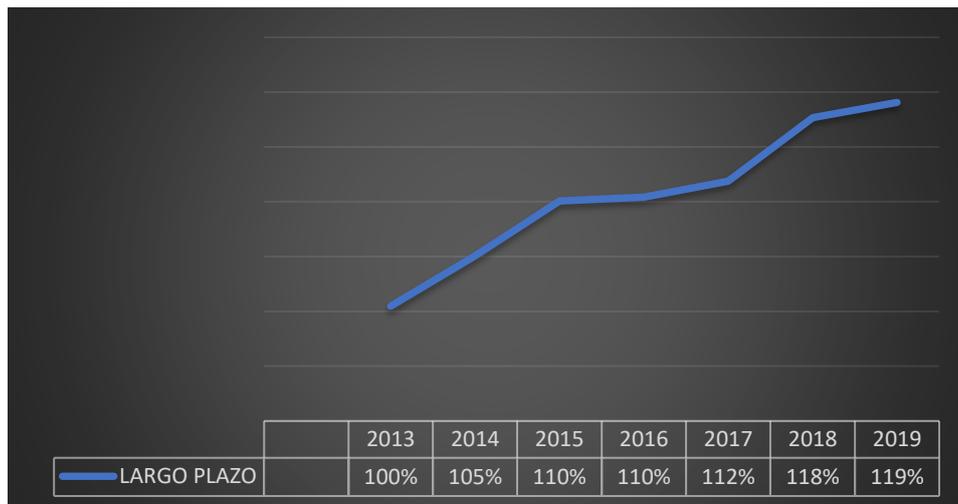
Gráfico 11: Ratio de liquidez a medio plazo (2013-2019)



Fuente: Elaboración propia.

El ratio de liquidez o garantía a largo plazo mide la relación de los activos totales con el total de pasivos como garantía de liquidez a largo plazo que ofrece la empresa frente a terceros. Aunque la tendencia es creciente, la situación de liquidez a largo plazo que presenta la empresa es muy ajustada puesto que en el año 2019 los activos totales supusieron solo el 119% del total de los pasivos. Es decir, que por cada euro que la empresa debía esta disponía de 1,19 en activos ofreciendo pocas garantías en el largo plazo. Por las características específicas del sector es necesario la comparativa de la situación de la empresa con los datos del sector.

Gráfico 12: Garantía a largo plazo (2013-2019)

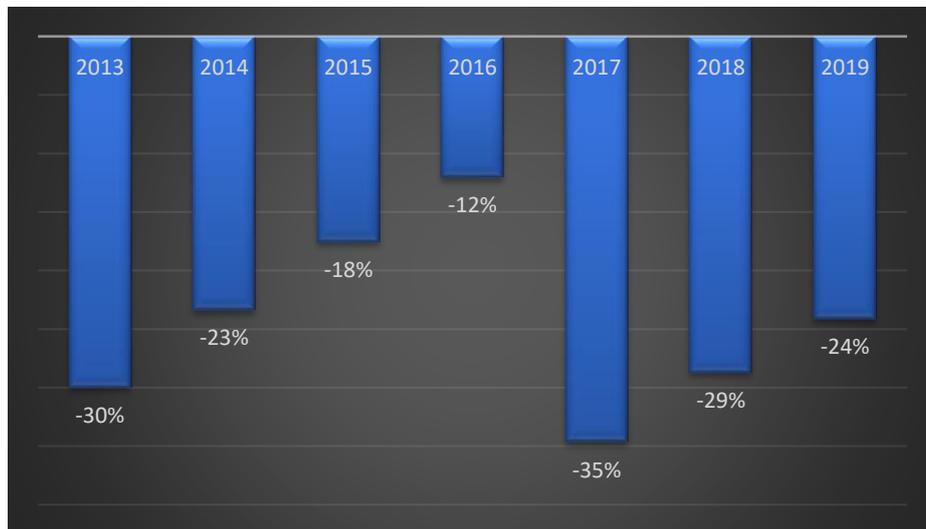


Fuente: Elaboración propia.

2.4.- Equilibrio Financiero

El equilibrio financiero se define como el porcentaje que supone el capital circulante sobre el activo de la empresa. Técnicamente, una empresa alcanza el equilibrio financiero cuando es capaz de hacer frente a sus deudas en el plazo pactado demostrando una gestión eficiente.

Gráfico 13: Ratio Equilibrio Financiero (2013-2019)



Fuente: Elaboración propia

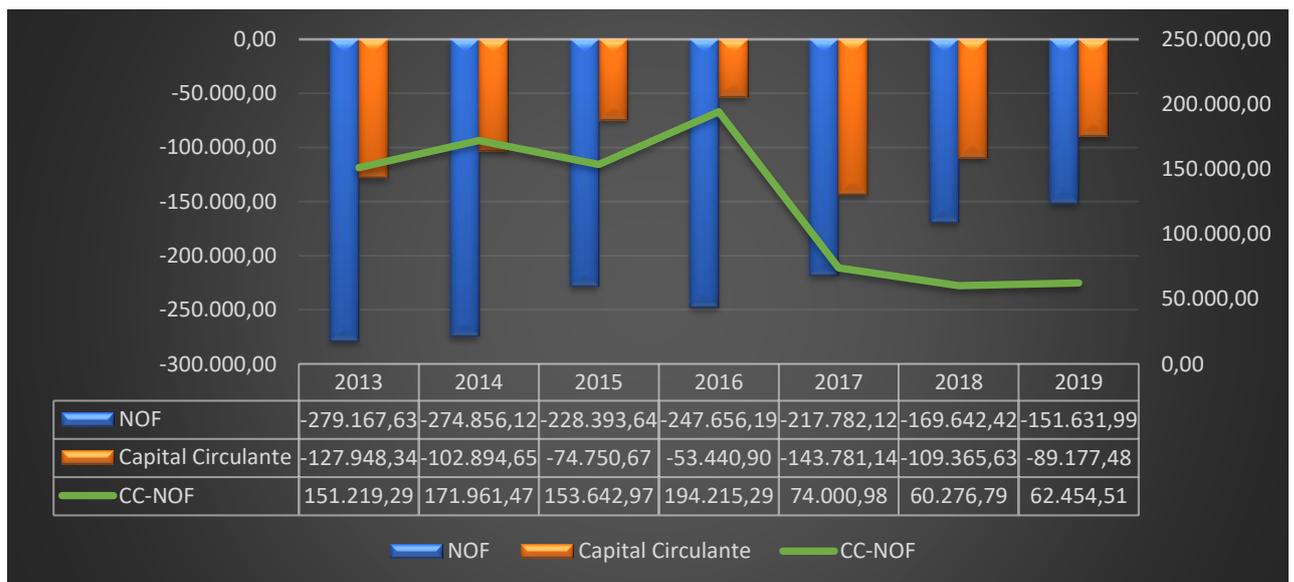
El cálculo del capital circulante nos ayuda a comprender si la política de financiación de la empresa es la adecuada. Con los datos obtenidos de la empresa y analizados en el gráfico, podemos concluir que efectivamente su capital circulante es negativo, lo que

significa que está financiando su activo corriente y parte de su activo no corriente con recursos a corto plazo.

Analizando los datos presentados en el gráfico 13, comprobamos cómo la empresa fue capaz de aumentar su capital circulante hasta el 2016. Sin embargo, durante todo este periodo su pasivo corriente predominó frente al activo corriente alcanzando su máximo en el 2016. Al año siguiente la empresa alcanzaría el mínimo con una tasa de equilibrio financiero del -35% para posteriormente mejorar un poco su situación en posteriores años.

Para poder concluir si la situación de la empresa es buena respecto al equilibrio financiero, y debido a las características de este tipo de empresas, debemos relacionar el capital circulante con las NOF (necesidades operativas de fondos). Si entendemos que la tesorería mínima es cero, la relación y evolución de las NOF se muestran en el gráfico 14.

Gráfico 14: Evolución de las NOF y comparativa con el capital circulante



Fuente: Elaboración propia

Observamos cómo durante todo el periodo obtenemos una relación positiva debido a que el capital circulante es mayor que las necesidades operativas de fondos.

2.5.- Periodo Medio de Maduración

El autor Samper (2018), en el portal Economipedia, define Periodo Medio de Maduración de una empresa como “*el tiempo medio que transcurre entre el pago a los proveedores*”

por la compra de las materias primas y el cobro a los clientes por la venta de los productos terminados”.

Tabla 3: Periodo medio de maduración

PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PMME	43,7	42,9	42,2	39,5	40,1	42,4	43,7
PMa	43	43	42	39	40	42	44
PMC	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
PMMf	-73,1	-68,8	-62,8	-58,6	-57,2	-48,0	-39,0
PMP	117	112	105	98	97	90	83

Fuente: Elaboración propia

Con los datos mostrados en la tabla 3 podemos concluir que la empresa ha conseguido una buena política de cobros y pagos con sus clientes y proveedores, consiguiendo un periodo medio de maduración financiero negativo durante todo el periodo estudiado.

En cuanto a la evolución del periodo medio de maduración económico observamos en la tabla 3 una clara estabilidad durante los años presentados, explicado por un periodo medio de cobro que ha tendido a reducirse, aunque bien es cierto que durante todo el periodo los tres primeros años este ha tendido a cero y un periodo medio de almacenamiento rondando los 42 días de media.

El periodo medio de maduración financiero de la empresa ha ido reduciéndose paulatinamente a lo largo del todo el periodo estudiado, este hecho viene en consonancia con la disminución del periodo medio de pago a sus proveedores reduciendo el poder negociador de la empresa con ellos. Mientras tanto el periodo medio de cobro a sus clientes se mantuvo bastante estable durante todo el periodo, siempre tendiendo a cero.

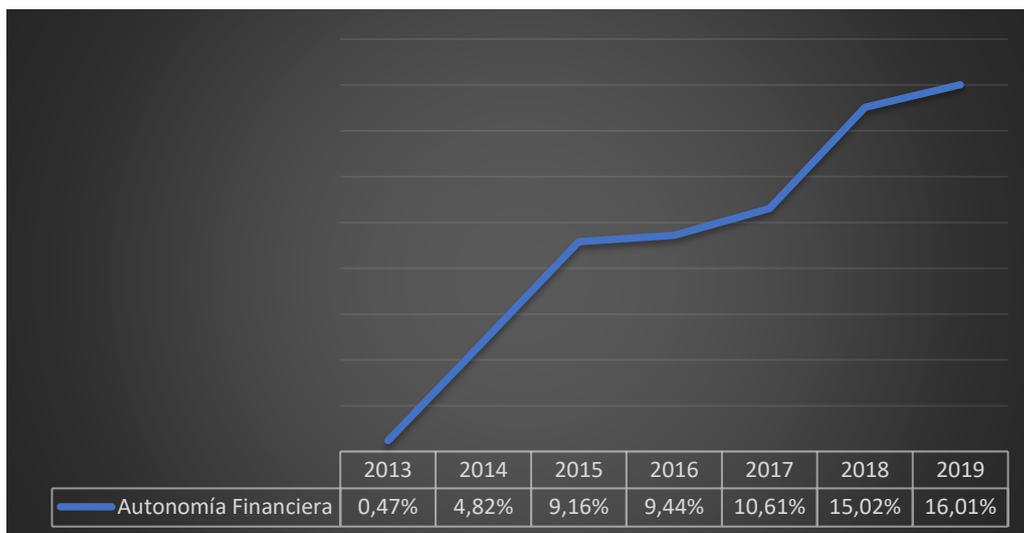
Para una empresa como Dialprix, tener un periodo medio de maduración financiero negativo debería ser algo normal debido a que es una empresa distribuidora de alimentos al por menor, por ello tiene la capacidad de poder cobrar antes por la venta de un bien de lo que transcurre en pagar al proveedor. Esto es así porque, en realidad, los proveedores son quienes financian el activo circulante de Dialprix. Además, de media consigue cobrar 57 días antes que tener que pagar a sus proveedores. La situación de la empresa es ideal en este aspecto y acorde al sector.

2.6.- Posición de Endeudamiento

En el análisis de la posición de endeudamiento analizaremos los ratios de autonomía financiera, carga financiera, capacidad de devolución de deudas y recursos permanentes.

El ratio de autonomía financiera nos indica el porcentaje que representa el patrimonio neto en relación al total de la estructura financiera. Observamos en el gráfico 15 un aumento paulatino durante el periodo estudiado del patrimonio neto viendo su máximo en el año 2019 con un 16%. Sin embargo, no podemos concluir que la relación con la estructura financiera sea la adecuada analizando este ratio aunque debemos comparar la situación de las empresas del sector debido a que sus principales fuentes de financiación ajena de esta suelen ser sus proveedores a corto.

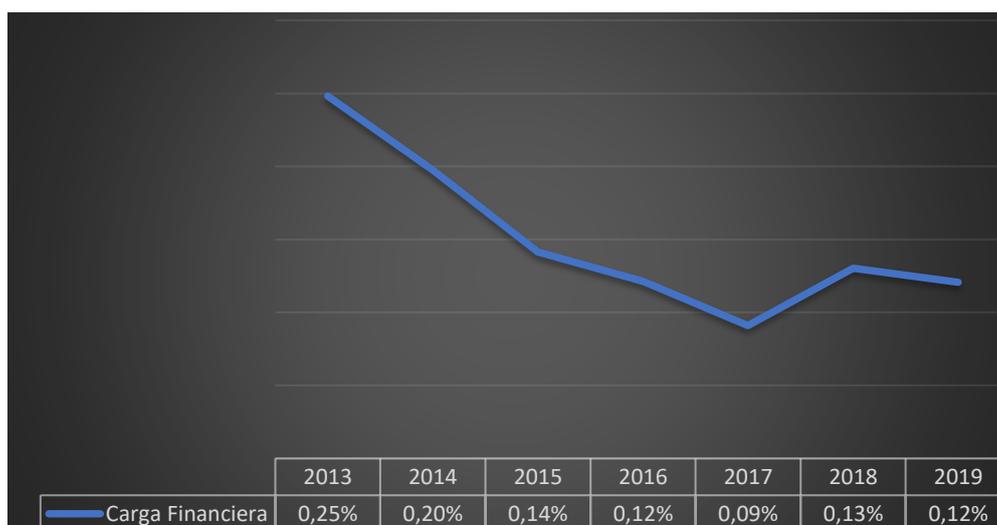
Gráfico 15: Ratio de Autonomía Financiera (2013-2019)



Fuente: Elaboración Propia

El ratio de carga financiera de la empresa nos indica el porcentaje que suponen los gastos financieros sobre el total del importe neto de la cifra de negocios. Es decir, un elevado coste afectaría en la rentabilidad final alcanzada por la empresa.

Gráfico 16: Ratio de Carga Financiera (2013-2019)



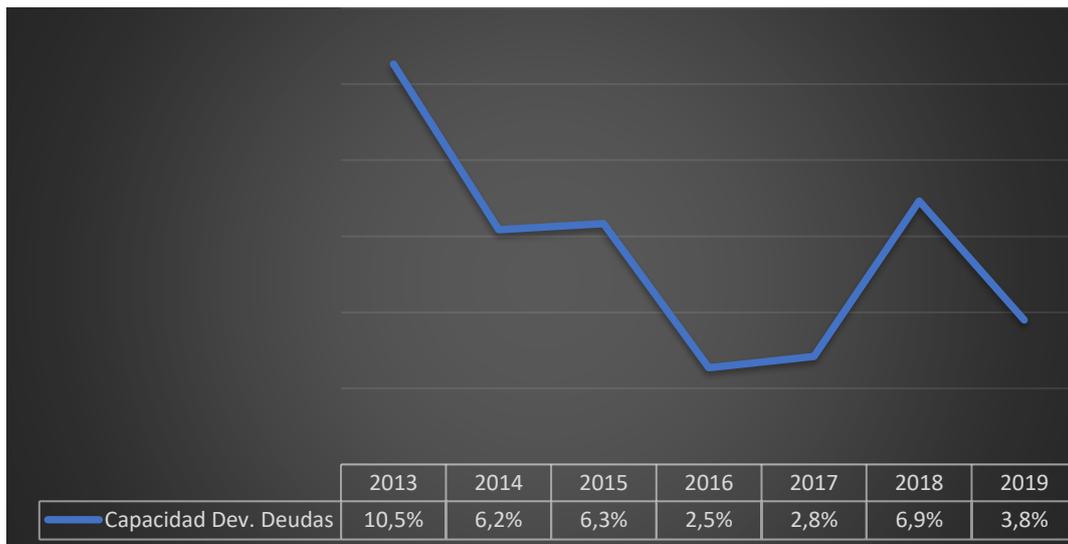
Fuente: Elaboración propia.

Observando el gráfico 16, podemos concluir que el dato es muy positivo debido a que el porcentaje de ventas dedicados a pagar gastos financieros es muy cercano a 0. De hecho, en su máximo alcanzado en el año 2013, de cada 100€ de ventas solo se destinaron 0,25€ a cubrir dichos gastos y mostrando una clara tendencia a la baja durante los siguientes años llegando al mínimo en el año 2017 alcanzando el 0,09%. Sin embargo, en los dos siguientes años, 2018 y 2019, vemos un ligero aumento llegando a niveles cercanos a los de 2016.

Atendiendo a su componente de análisis de la competitividad, la empresa experimentó un crecimiento de desde el año 2013 hasta el 2017, de ahí la importancia de no abusar de los recursos bancarios a pesar de su fácil accesibilidad. Sin embargo, a partir del año 2018 la empresa ve aumentado el porcentaje de ventas destinado a cubrir sus gastos financieros, haciendo que la tendencia previa se rompa, aún así se encuentran algo alejados de los primeros años estudiados.

El ratio de capacidad de devolución de deudas mide la autosuficiencia para hacer frente al total de sus deudas con los recursos que ella misma es capaz de generar resultando como excelente indicador de riesgo de la empresa. En términos generales, como se muestra en el gráfico 17, evoluciona negativamente durante el periodo puesto que, en el año 2019, con los recursos generados por la propia empresa tan solo se pudieron devolver el 3,80% del total de los pasivos lo que muestra que la empresa con los recursos que genera apenas fue capaz de devolver sus deudas.

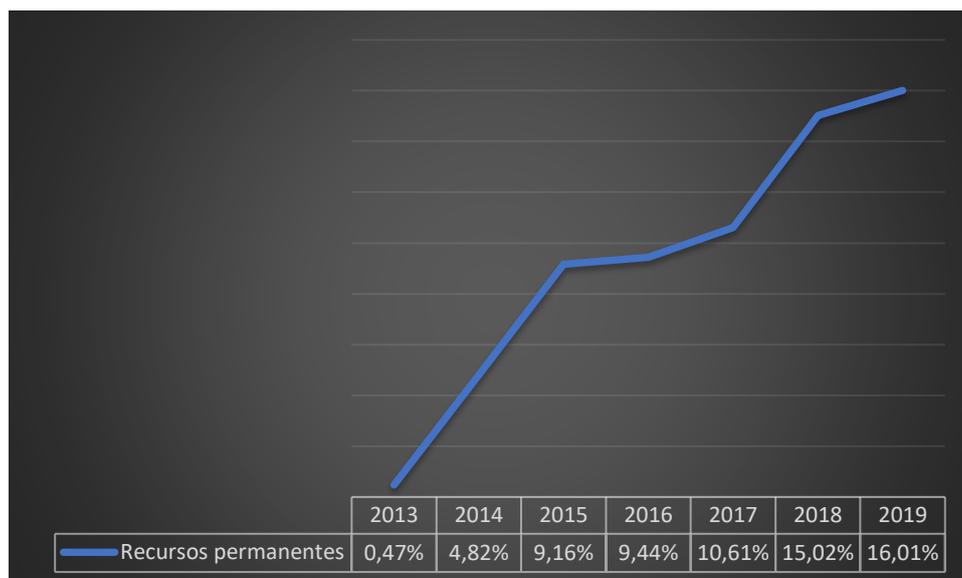
Gráfico 17: Ratio de Capacidad de Devolución de deudas (2013-2019)



Fuente: Elaboración propia.

El ratio de recursos permanentes analiza la proporción de los recursos permanentes sobre el total de la estructura financiera de la empresa. Atendiendo a lo anterior, observamos en el gráfico 18 una tendencia creciente durante todo el periodo debido principalmente al aumento, año tras año, de la importancia del patrimonio neto dentro de la estructura hasta alcanzar el máximo en el año 2019. En dicho año la proporción de recursos permanentes frente al total de la estructura fue del 16%.

Gráfico 18: Ratio de Recursos Permanentes (2013-2019)



Fuente: Elaboración propia.

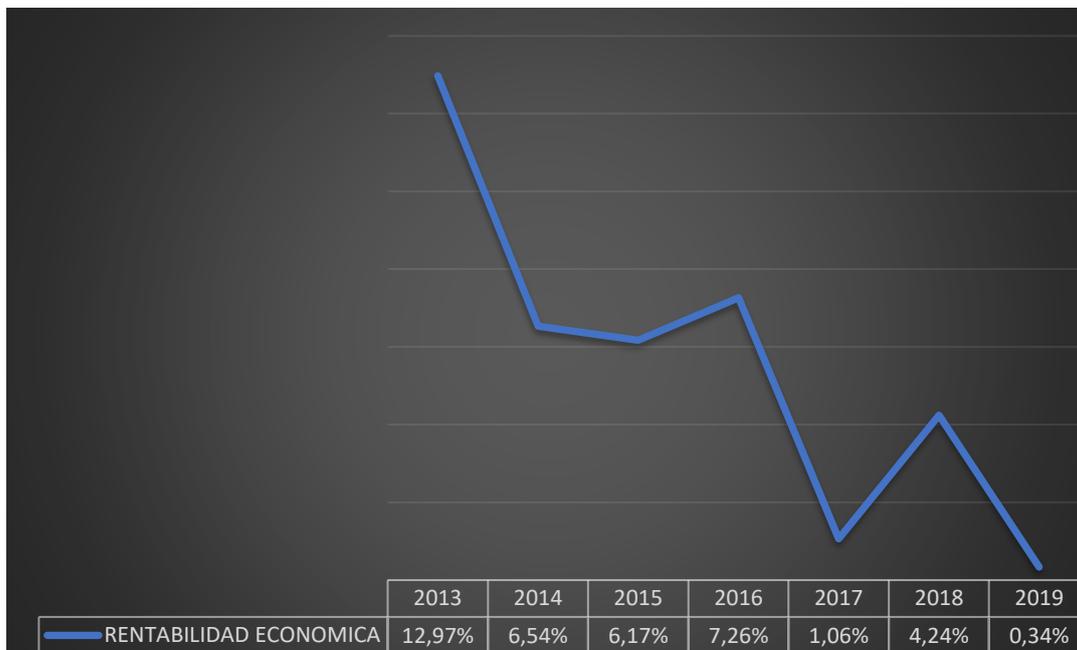
2.7.- Análisis de la Rentabilidad

En este apartado trataremos de analizar la rentabilidad de la empresa mediante el cálculo de la rentabilidad económica y la financiera, así como el apalancamiento financiero.

La rentabilidad económica mide cuál es la capacidad de los activos de la empresa para obtener beneficios con su actividad principal. La empresa ha tendido a reducir su rentabilidad hasta el año 2016, debido a un ligero aumento en el margen. Sin embargo, en los últimos tres años observamos dos picos mínimos de rentabilidad alcanzados en 2017 y 2019, llegando a una rentabilidad del 0,34%. Si analizamos los componentes de la rentabilidad económica, mostrados en el gráfico 20, en dichos años nos percatamos que mientras la rotación se mantiene relativamente estable, con altibajos, el margen está cayendo muchísimo hasta situarse casi en un valor de 0, lo que nos indica que la caída en el margen de la empresa es lo que está provocando la pérdida de rentabilidad.

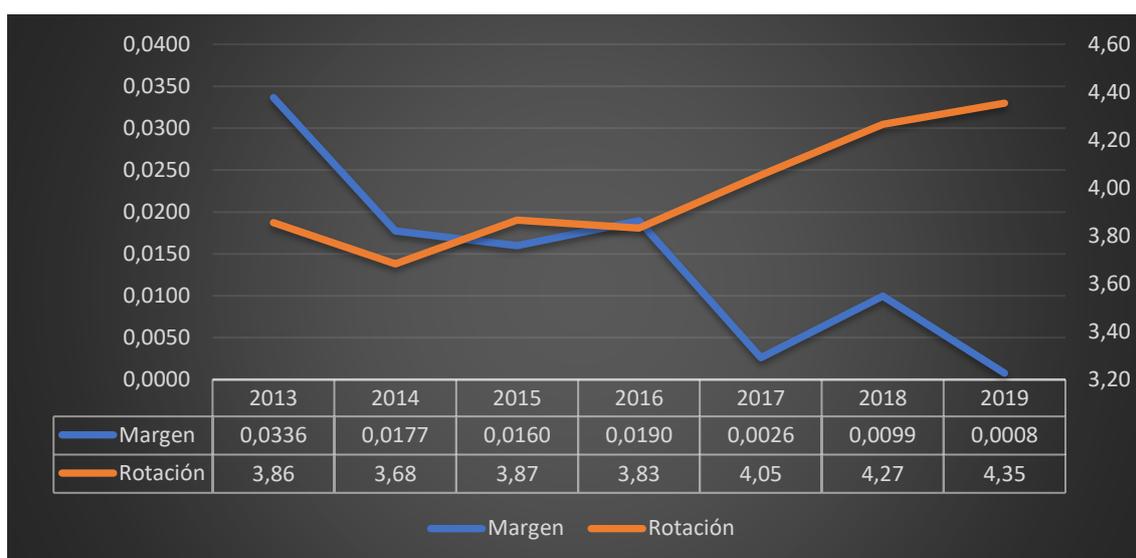
La empresa se encuentra en una situación crítica en cuanto a niveles de rentabilidad económica debido a que en los últimos años apenas obtiene rentabilidad de sus activos y sus beneficios se han reducido drásticamente. Esta pérdida de beneficio y rentabilidad podría llevar a la empresa en un futuro no muy lejano a cesar su actividad si no consigue revertir esta situación de riesgo puesto que ésta es muy cercana a 0.

Gráfico 19: Rentabilidad Económica (2013-2019)



Fuente: Elaboración propia.

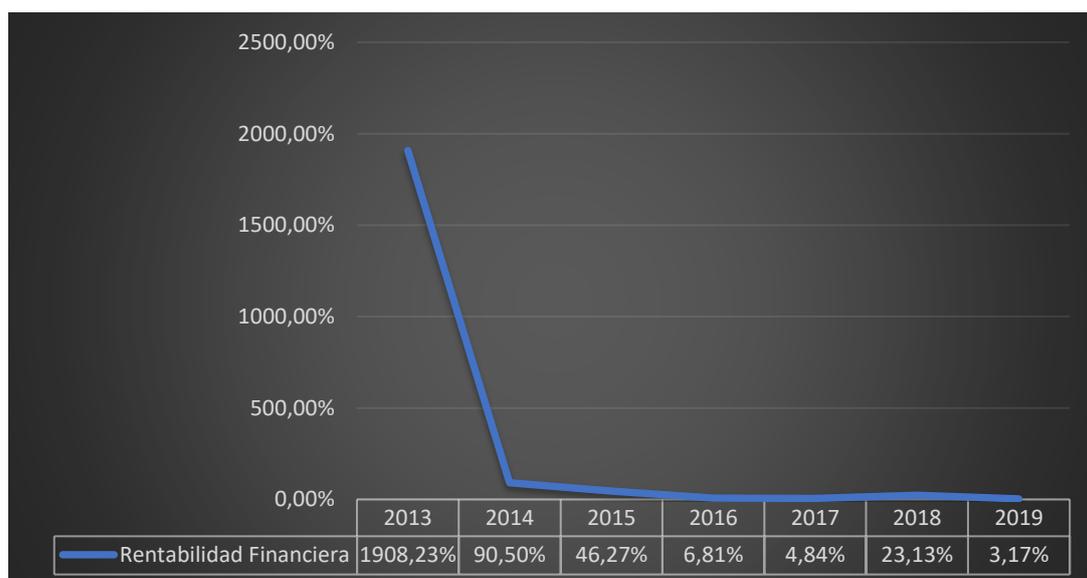
Gráfico 20: Margen y Rotación



Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad financiera mide el rendimiento obtenido por la empresa por sus recursos propios, lo que nos permite juzgar las rentas obtenidas por los propietarios en relación al riesgo asumido. Si analizamos los datos mostrados en el gráfico 21, la rentabilidad de los accionistas fue extremadamente alta durante el año 2013, puesto que por cada 100€ invertidos en fondos propios se consiguió un rendimiento por su actividad principal de 1.908,23€. La empresa no fue capaz de mantener dicho nivel de rentabilidad en los años posteriores con una drástica caída que hizo que la empresa alcanzase en el año 2016 una rentabilidad financiera del 6,81%. La tónica descendiente continuó en los siguientes años, con excepción del año 2018 donde se consiguió el primer repunte de la rentabilidad financiera siendo capaces de alcanzar el 23,13%, explicado por el aumento brusco del beneficio con relación al año 2017 y obteniendo en el año 2019 una rentabilidad financiera de tan solo el 3,17%.

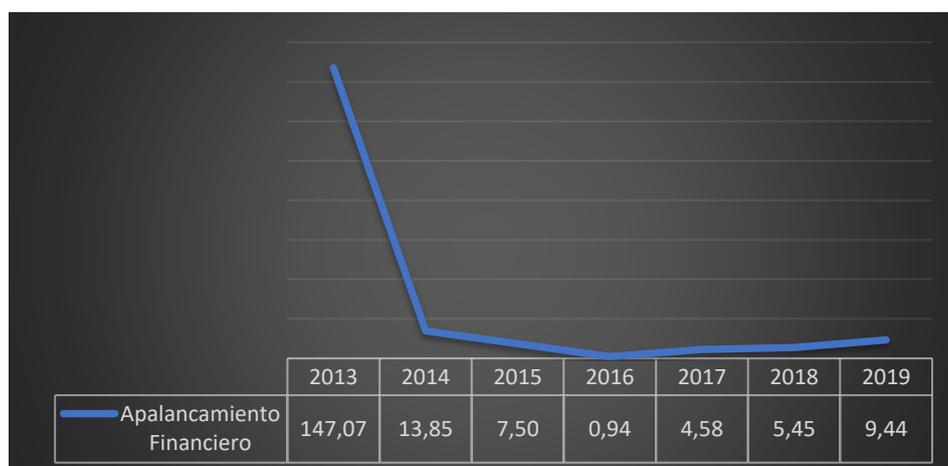
Gráfico 21: Rentabilidad Financiera (2013-2019)



Fuente: Elaboración propia

Para concluir, el Apalancamiento Financiero nos ayudará a determinar si su estructura de endeudamiento perjudica la rentabilidad de la empresa. Observamos en el gráfico 22 como el apalancamiento financiero es positivo para la empresa puesto que este es mayor que 1, la rentabilidad financiera se mantuvo superior a la económica con la excepción del año 2016 donde arroja un dato del 0,94. El endeudamiento de la empresa está favoreciendo su rentabilidad financiera con la excepción del citado año 2016 y que el endeudamiento de la empresa no perjudicó la rentabilidad de sus socios durante esos años.

Gráfico 22: Apalancamiento Financiero (2013-2019)



Fuente: Elaboración propia.

2.8.- Análisis de la productividad

Mediante el cálculo de la productividad queda de manifiesto la forma en la que la empresa utiliza sus recursos para la producción de bienes y servicios. Es por ello que vamos a calcular la productividad tomando como base el valor añadido, con la finalidad de medir la productividad de los empleados, la relación con las ventas y con los gastos de personal. Los valores obtenidos se muestran en la tabla 4.

Tabla 4: Productividad sobre el valor añadido

PRODUCTIVIDAD	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
VA s/ nº empleados	29.394,12 €	25.127,64 €	25.529,45 €	28.221,65 €	25.164,45 €	25.280,97 €	24.328,99 €
VA s/ INCN	17,87%	17,06%	17,05%	18,26%	17,96%	18,66%	18,16%
VA s/ Gastos Personal	1,27 €	1,15 €	1,12 €	1,14 €	1,05 €	1,09 €	1,03 €

Fuente: Elaboración propia.

Si analizamos la productividad del valor añadido obtenido sobre la cifra de ventas observamos una tendencia creciente positiva durante los últimos años, 2018 y 2019, en relación a las cifras alcanzadas en 2014 y 2015, de 17,06% y 17,05% respectivamente lo que representa un aumento en la productividad de la empresa en cuanto a su cifra de ventas.

En cuanto al valor añadido sobre los gastos de personal observamos una evolución desfavorable, y es que a pesar de que en el año 2016 se consiguió recuperar los 1,14€ por cada euro invertido en personal, esta cifra fue disminuyendo hasta alcanzar los 1,03€ por cada euro invertido en personal. Remarcar el hecho de una caída cercana al 20% de esta variable, si tomamos como base el año 2013, en 2019 (de 1,27 a 1,03).

El valor añadido por número de empleados pasó de 29.394,12€ en 2013 a 24.328,99€/empleado en 2019 mostrando una tendencia a la baja sobre el nivel de 25.000€/empleado, con excepción del año 2016 donde repuntó hasta los 28.221,65€/empleado.

Concluimos afirmando que, en la empresa analizada, salvo en relación con las ventas, se ha producido una pérdida de productividad.

2.9.- Análisis de la competencia

En este apartado se va a comparar los datos previamente obtenidos de la empresa franquiciada del grupo Dialprix con dos competidores dentro del sector en la ciudad de Murcia. Los datos de las dos empresas han sido obtenidos mediante la base de datos SABI, las cuales operan en ubicaciones cercanas a Supermercados Dialprix.

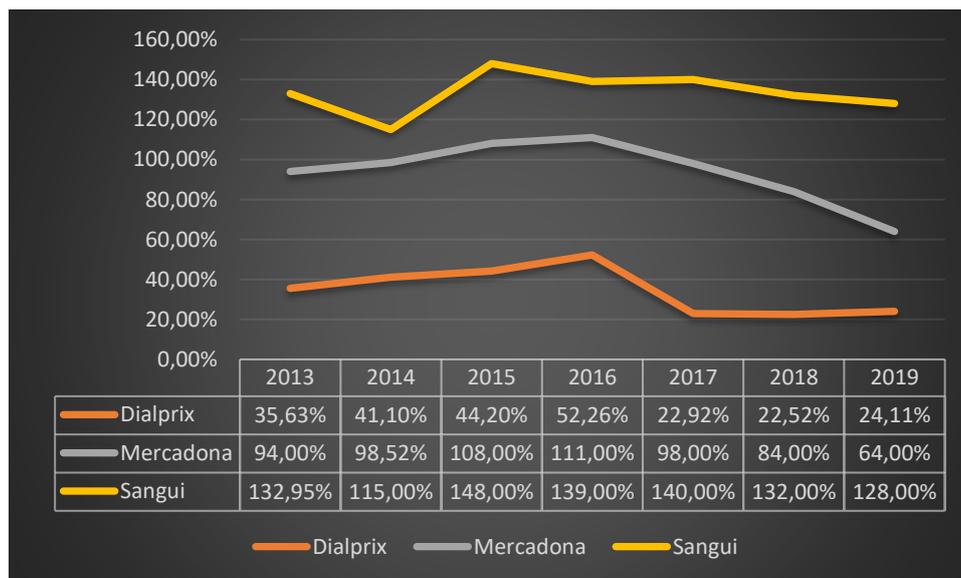
Las empresas escogidas son:

- Supermercados Sangüi, situado en las inmediaciones de la Plaza Circular de la ciudad de Murcia, cercano a Dialprix. Este grupo de supermercados cuenta con diversas tiendas localizadas por toda la Región, al igual que el grupo Dialprix.
- Mercadona, al ser líder en la Región de Murcia, contar con un gran número de supermercados y poseer una gran cuota de mercado en la zona donde se sitúa la empresa analizada.

2.9.1.- Comparativa de la posición de liquidez

En este apartado trataremos de comparar la situación de liquidez de Dialprix frente a las dos competidoras elegidas. Si analizamos los tres gráficos presentados en este apartado, 23, 24 y 25, observamos que la empresa se sitúa por debajo de las dos competidoras mostrando la mala posición de liquidez general.

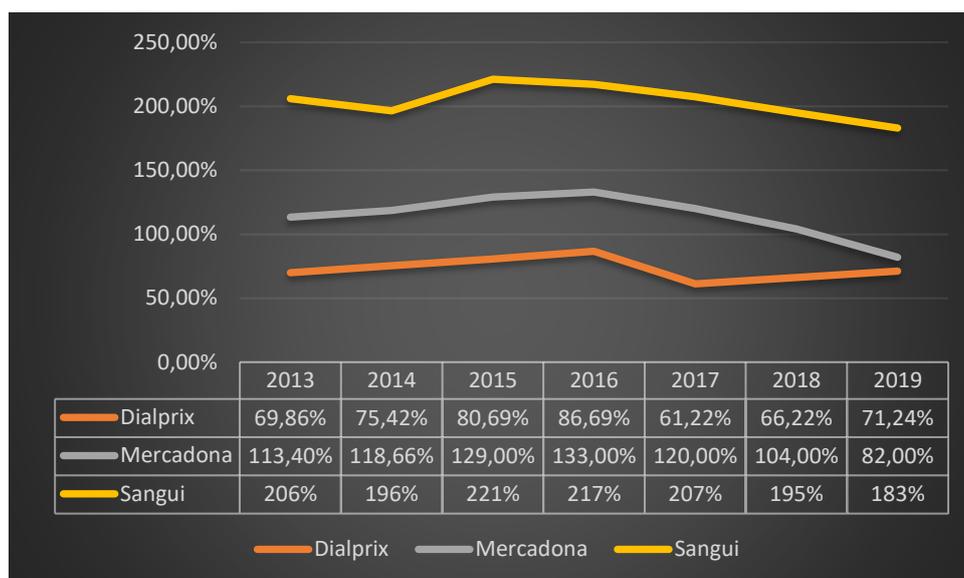
Gráfico 23: Ratio de liquidez a corto plazo de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

Analizando la posición de liquidez a corto plazo queda de manifiesto como el supermercado Sangüi consigue una posición de liquidez a corto plazo muy superior a la de la empresa analizada, Dialprix. Mientras que Sangüi es capaz de hacer frente al 128% de sus pasivos corrientes con sus activos corrientes más líquidos en el año 2019, Dialprix tan solo al 24,11%.

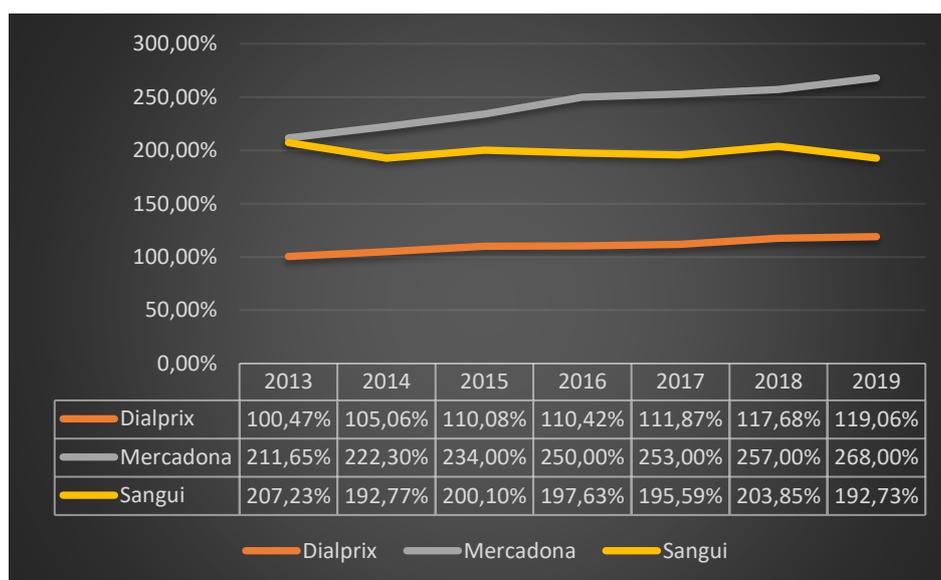
Gráfico 24: Ratio de liquidez a medio plazo de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la posición de liquidez a medio plazo, o de solvencia, observamos como Dialprix se encuentra en niveles inferiores a las de sus dos competidoras elegidas. Sin embargo, Dialprix se ha acercado a una de las grandes, Mercadona en la posición de liquidez del año 2019. Dialprix es una empresa cuya única financiación externa proviene de sus proveedores y acreedores, no presentando deuda externa al igual que Mercadona.

Gráfico 25: Ratio de garantía a largo plazo de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

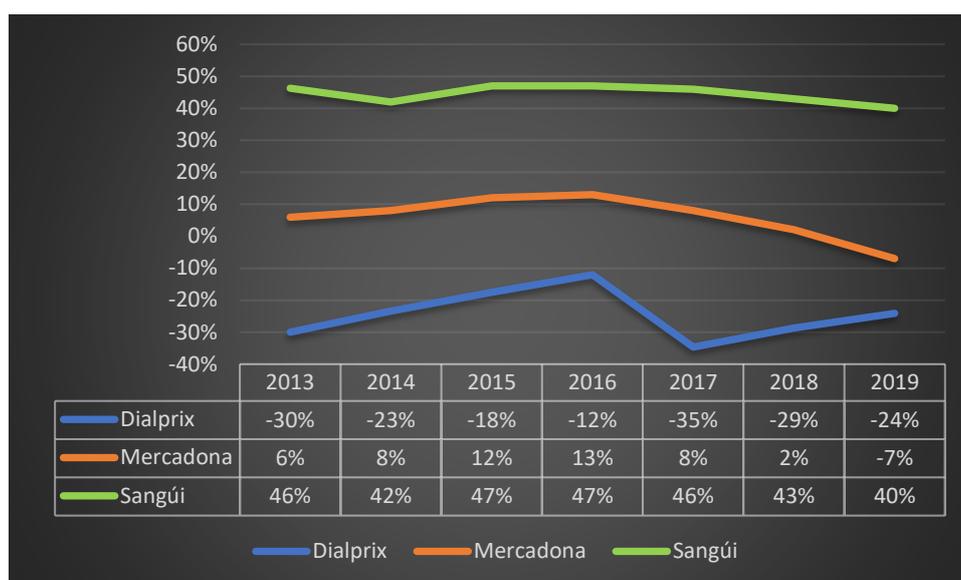
Para concluir, analizando la posición de liquidez a largo plazo vemos cómo Mercadona se sitúa en primer lugar mostrando que es una empresa que presenta grandes garantías a largo plazo consiguiendo un 268,00% en 2019 con una gran evolución a lo largo del periodo. Sangüi también posee muy buenas garantías a largo plazo, aunque la evolución de su ratio siguió una tendencia decreciente con la excepción del año 2018 que consiguió situarse de nuevo por encima del 200%.

Por otro lado, la empresa analizada no consigue situarse en buen nivel ofreciendo bajas garantías de supervivencia a largo plazo, y mostrando su debilidad en garantías a largo plazo con respecto a sus competidoras. Únicamente como dato positivo podríamos añadir que la evolución del periodo si ha sido positiva logrando al cierre del 2019 situarse en un 119,06%.

2.9.2- Comparativa del equilibrio financiero

Mediante la comparativa que se nos presenta en el gráfico 26, observamos que Sangüi presenta un capital circulante positivo durante todo el periodo analizado, a pesar de una ligera caída comenzada en el año 2016 hasta llegar al 40% en el año 2019. Mercadona ha presentado una evolución del ratio desfavorable, cuyo punto de inflexión fue el año 2016, llegando en 2019 a presentar un capital circulante negativo y generando un -7% en el ratio de equilibrio financiero. La empresa Dialprix es la que peor situación en cuanto a ratio presenta puesto que durante todo el periodo podemos apreciar que la cifra del capital circulante se mantuvo negativa. El tipo de financiación de esta empresa, mediante proveedores a corto plazo, puede explicar la razón por la que Mercadona y Dialprix muestran ratios de equilibrio financiero negativo.

Gráfico 26: Equilibrio financiero de la empresa con dos competidoras

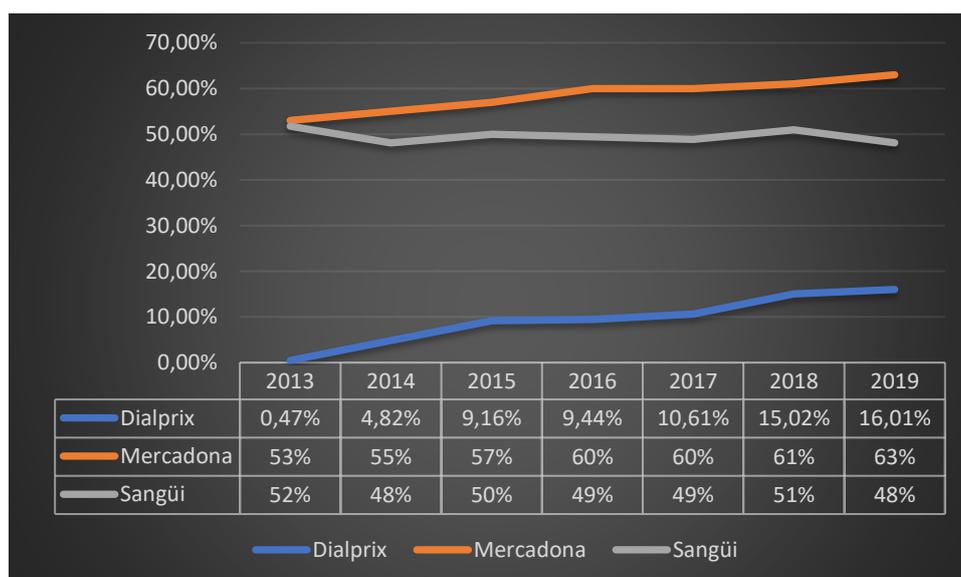


Fuente: Elaboración propia

2.9.3.- Comparativa del nivel de endeudamiento

El ratio de autonomía financiera nos muestra que Mercadona supera ampliamente a sus dos competidoras, suponiendo más de la mitad de la estructura, llegando en 2019 al 63% del total, muy lejos queda Dialprix con un 16% debido a que su mayor peso se encuentra en el pasivo corriente, más concretamente por la financiación generada por los proveedores.

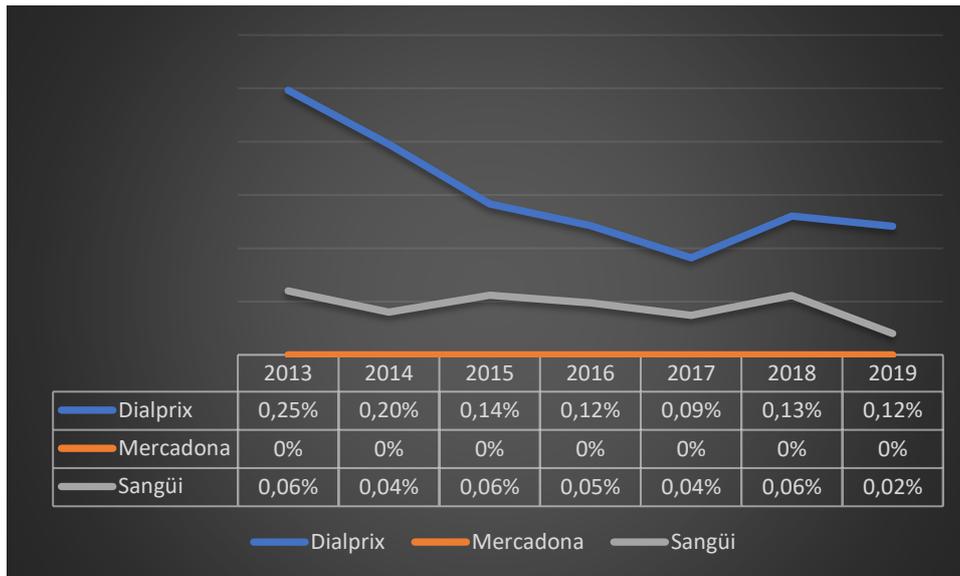
Gráfico 27: Autonomía Financiera de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

En cuanto al ratio de carga financiera, las tres empresas se encuentran en una situación ideal debido a los bajos, o nulos en el caso de Mercadona, gastos financieros que deben afrontar estas empresas debido al tipo de financiación externa con proveedores que este tipo de empresas comparte. Dialprix es, de las tres empresas presentadas, la que mayor carga financiera presenta lo que implica una pérdida de competitividad frente a estos competidores.

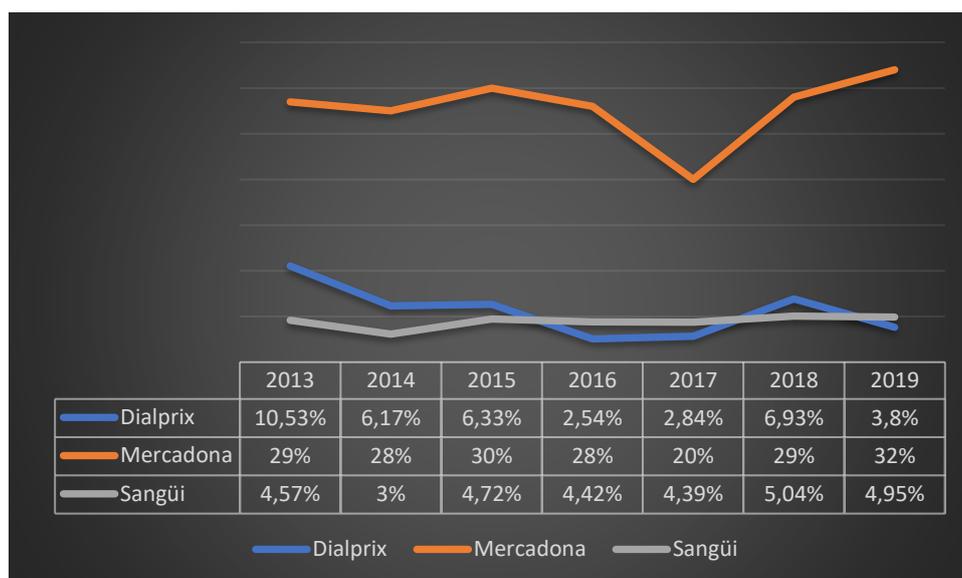
Gráfico 28: Carga Financiera de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, observamos una tendencia desfavorable por parte de la empresa Dialprix en niveles de capacidad de devolución de deudas, manteniéndose Mercadona muy por encima de la empresa. Sin embargo, podemos observar cómo el competidor Sangüi se ha mantenido en niveles similares a Dialprix, ambos con escasa capacidad de devolución de sus deudas con los recursos que son capaces de generar mostrando una clara situación de riesgo.

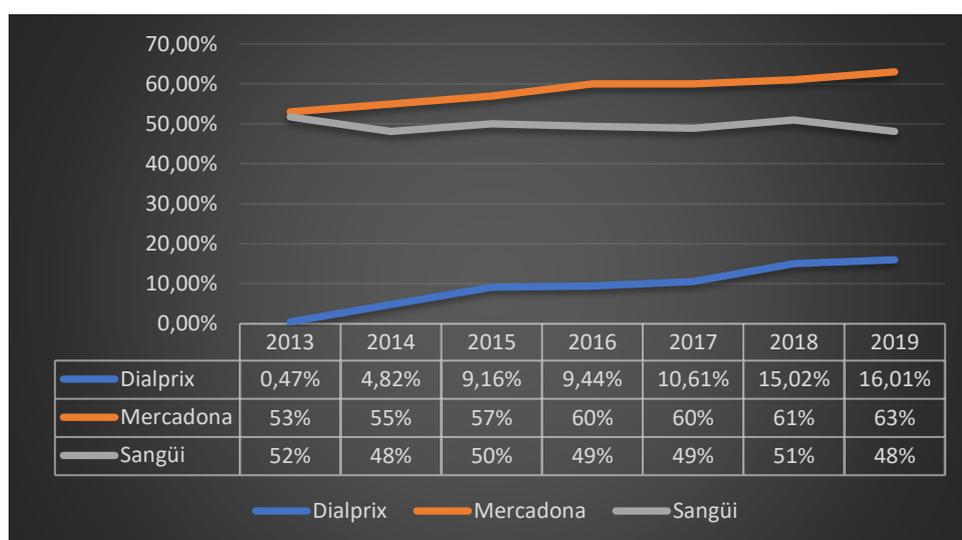
Gráfico 29: Capacidad de devolución de deudas de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

Para concluir la comparativa de la situación de endeudamiento tendremos en cuenta la proporción de los recursos permanentes, patrimonio neto y pasivo no corriente, dentro de la estructura financiera de la empresa. Mientras que los balances Mercadona y Sangüi se conforman con un peso superior al 50% de los recursos permanentes dentro de la estructura, Dialprix tiende a una financiación al corto plazo ya que únicamente un 16,01% en el año 2019 son recursos que no tiene que devolver en el corto plazo a diferencia de sus competidoras que están por encima del 50%.

Gráfico 30: Porcentaje de recursos permanentes de la empresa con dos competidoras

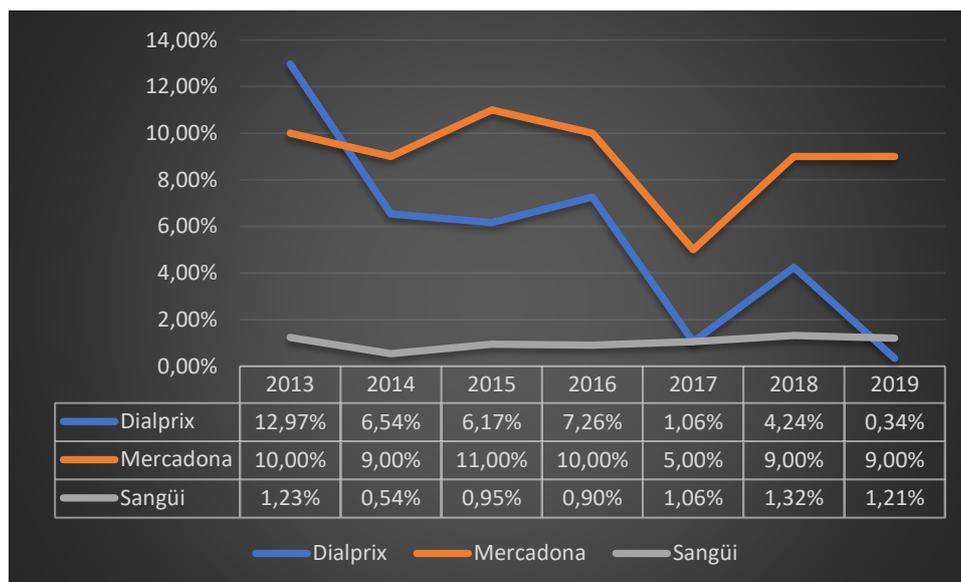


Fuente: Elaboración propia

2.9.4.- Comparativa del análisis de la rentabilidad

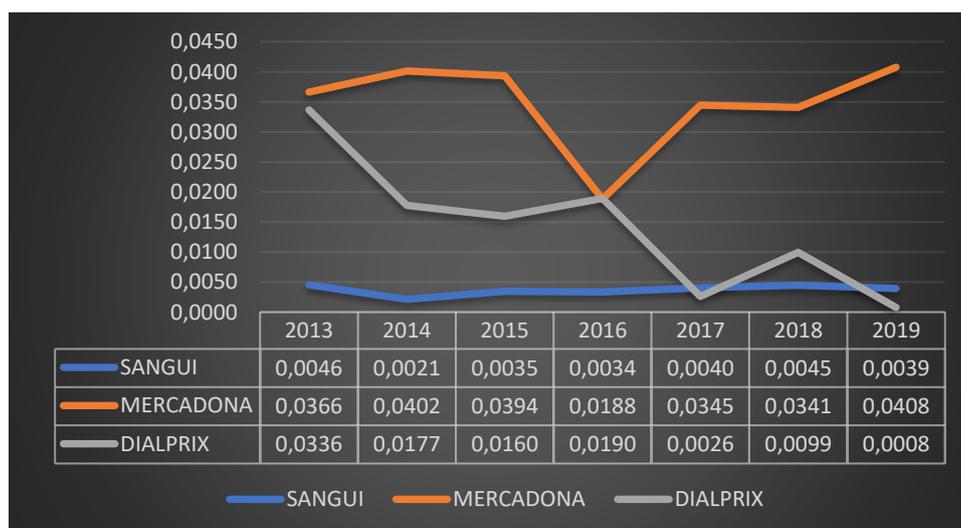
En términos de rentabilidad económica observamos la buena situación de Mercadona frente a sus dos competidoras situándose por encima de ambas durante prácticamente todo el periodo y manteniéndose estable en los dos últimos años en torno al 9%. Mientras Dialprix caería bruscamente de un 4,24% en 2018 a un 0,34% en 2019 y Sangüi del 1,32% al 1,21% en 2019.

Gráfico 31: Rentabilidad Económica de la empresa con dos competidoras



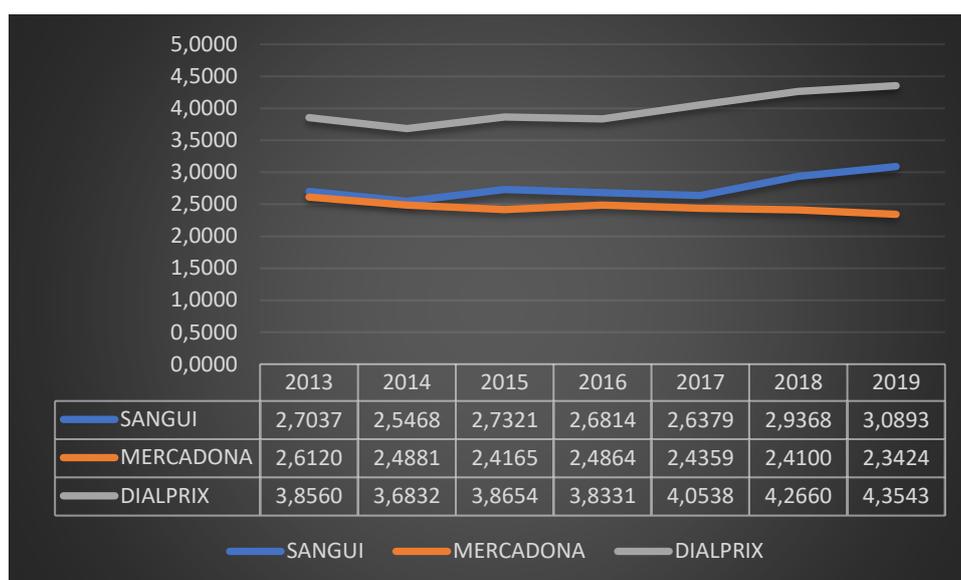
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 32: Evolución del margen



Fuente: Elaboración propia

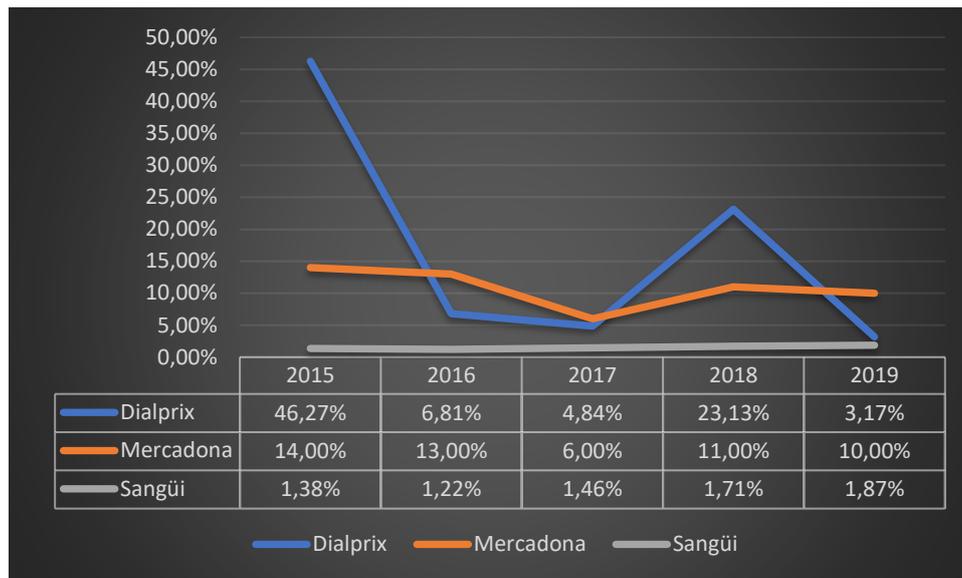
Gráfico 33: Evolución de la rotación



Fuente: Elaboración propia

Si analizamos los componentes de la rentabilidad económica de los gráficos 32 y 33 observamos cómo las tres empresas trabajan con márgenes muy ajustados teniendo únicamente como margen de maniobra la rotación de sus activos. Observamos cómo Dialprix se mantiene superior durante todo el periodo en términos de rotación de sus activos obteniendo en los últimos años más de 4 euros por cada euro invertido en sus activos, claramente alejadas de sus competidoras. Sin embargo, la empresa sufrió de márgenes demasiado ajustados, siendo prácticamente cero, durante los últimos años lo que le penalizó más que a Mercadona o Sangüi en términos de rentabilidad, sobre todo en 2019, siendo Mercadona con la que más margen opera, llegando en 2019 a su máximo con 0'0408.

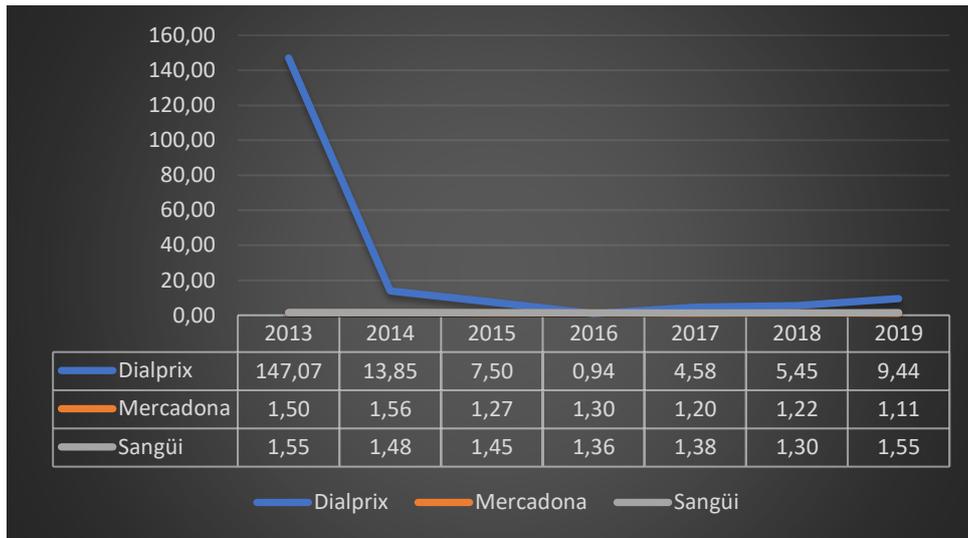
Gráfico 34: Rentabilidad financiera de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la rentabilidad financiera presentada por las tres empresas en el gráfico 34, observamos una evolución bastante desfavorable de Dialprix con la gran caída producida en el año 2016, situándose por debajo de la rentabilidad financiera alcanzada por Mercadona. Sin embargo, en el año 2018 la empresa consigue remontar y alcanzar el 23,13%, por encima del 11,00% de Mercadona o el 1,71% de Sangüi en dicho año. Aunque una nueva caída en picado de los beneficios de Dialprix en 2019 trajo consigo el peor dato de la empresa en la serie mostrada, alcanzando el 3,17%.

Gráfico 35: Comparativa del apalancamiento financiero con dos competidoras



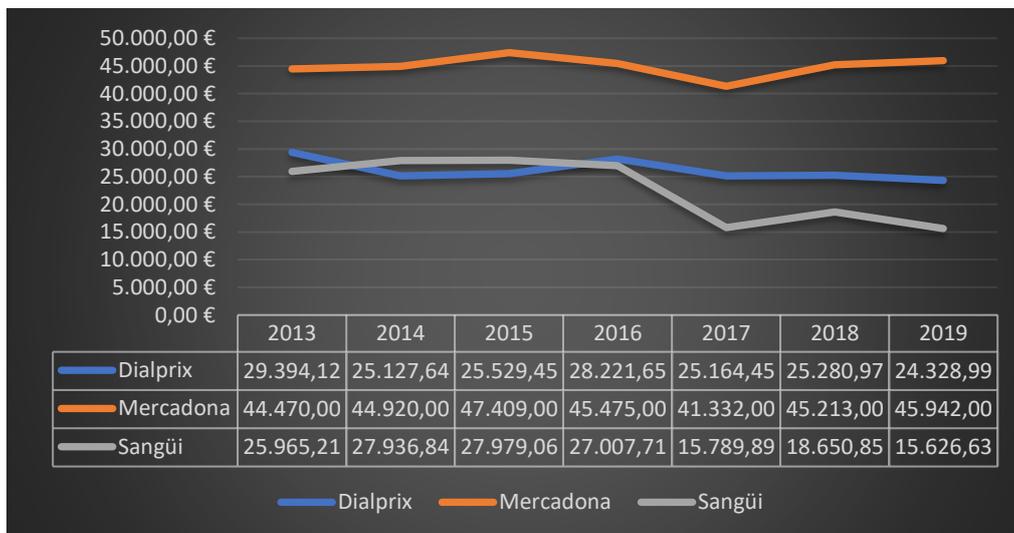
Fuente: Elaboración Propia.

El apalancamiento es favorable para las tres empresas, con la única excepción de Dialprix en el año 2016 donde alcanzó el 0.94, puesto que en estos años en ningún caso se vio perjudicada la rentabilidad de los fondos propios siendo ésta mayor que 1.

2.9.5.- Comparativa de la productividad

En cuanto al valor añadido bruto sobre el número de empleados recogido en el gráfico, observamos cómo Dialprix se mantiene por debajo de Mercadona. Sin embargo, Dialprix, en términos generales se ha mantenido con una productividad de sus trabajadores por encima a la que pudo conseguir el competidor Sangüi.

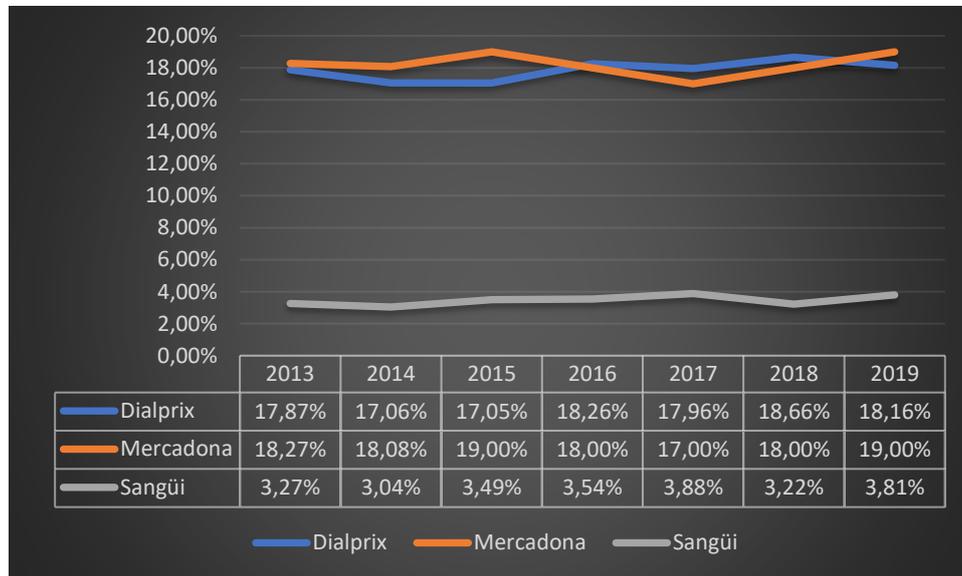
Gráfico 36: VAB sobre nº empleados de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

Si analizamos la productividad medida como el valor añadido del coste de los factores sobre las ventas de la empresa observamos cómo la empresa Sangüi queda por debajo de Dialprix, la cual se comporta en niveles similares a los de Mercadona.

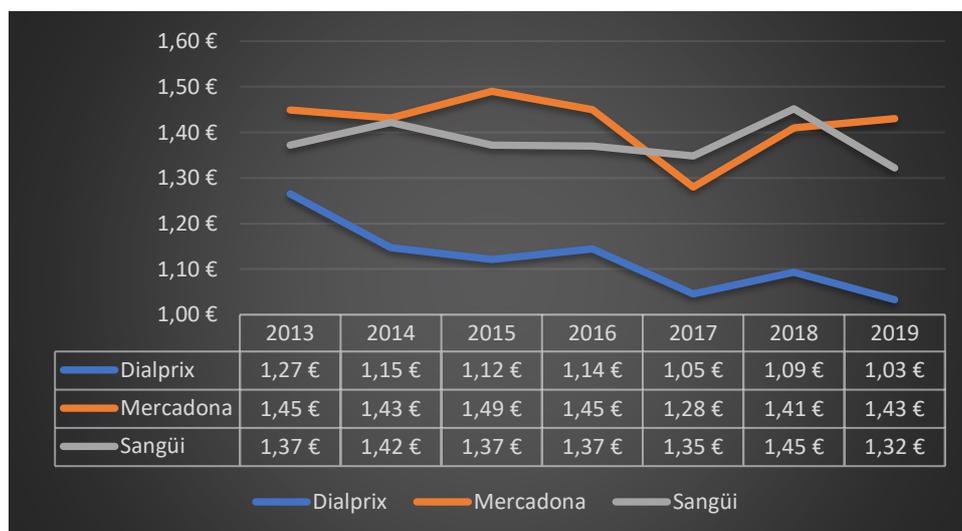
Gráfico 37: VAB sobre ventas de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

Para concluir la comparativa de la productividad, Dialprix es la empresa menos productiva, de las tres analizadas vía gastos del personal siendo la que menos es capaz de generar en relación al coste asumido por sus trabajadores tal y como se aprecia en el gráfico 38.

Gráfico 38: VAB sobre gastos de personal de la empresa con dos competidoras



Fuente: Elaboración propia

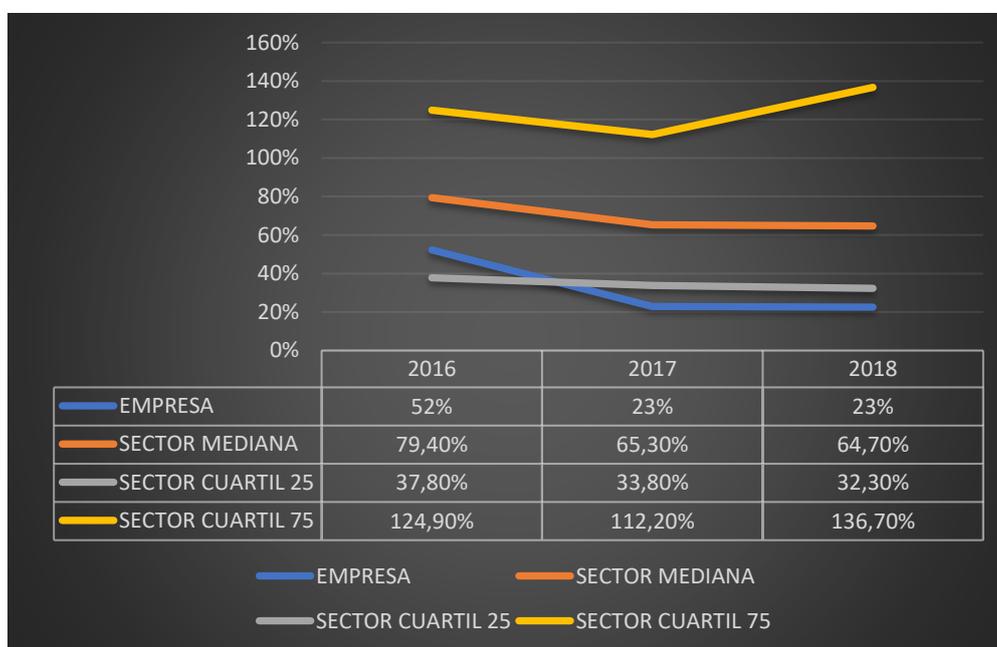
2.10.- Comparativa sectorial

En este apartado se van a analizar las distintas variables económico-financieras comparadas con el sector a nivel regional, el sector en el que se encuadra esta empresa es el CNAE 471, de 11 a 50 trabajadores. Para la comparativa se han obtenido los datos sectoriales del Instituto de Fomento de la Región de Murcia (INFO), los cuales se encuentran disponibles para el periodo 2016-2018. Analizaremos la posición de la empresa por cuartiles, siendo de interés el cuartil 25, donde se encuadran las peores empresas del sector y el cuartil 75, empresas con datos superiores a la mediana sectorial.

2.10.1.- Posición de Liquidez

Como podemos observar en el gráfico 39, la posición de liquidez a corto plazo de la empresa se encontraba por encima del cuartil 25 en el año 2016, aun así bastante alejada de la mediana puesto que la posición de la empresa estuvo en torno al 52% mientras que la mediana superó el 79%. Sin embargo, a partir del año 2018 y 2019 cambia la tónica mencionada con anterioridad situándose en niveles inferiores al cuartil 25, encuadrándose dentro de las 25% peores empresas del sector en cuanto a posición de liquidez a corto plazo.

Gráfico 39: Comparativa de la liquidez a corto plazo de la empresa con el sector

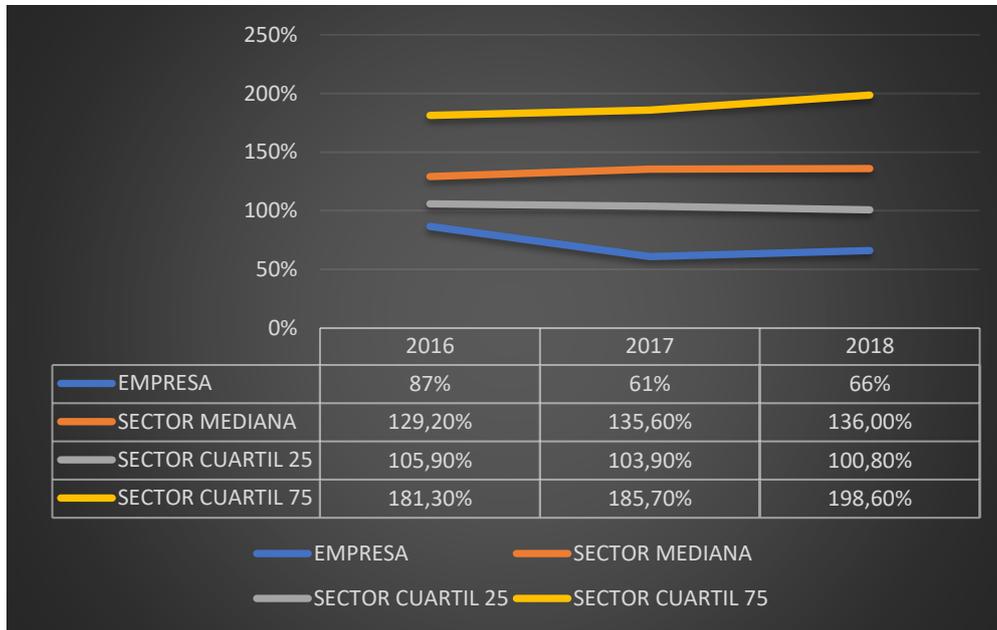


Fuente: Elaboración propia

En lo correspondiente a la liquidez a medio plazo observamos en el gráfico 40 cómo durante todo el periodo la empresa se encontró por debajo del cuartil 25, incidiendo en el

año 2017 donde la empresa alcanzó un ratio del 61% frente al 103,9% de dicho cuartil correspondiente al 25% de las empresas con peor liquidez a medio plazo del sector.

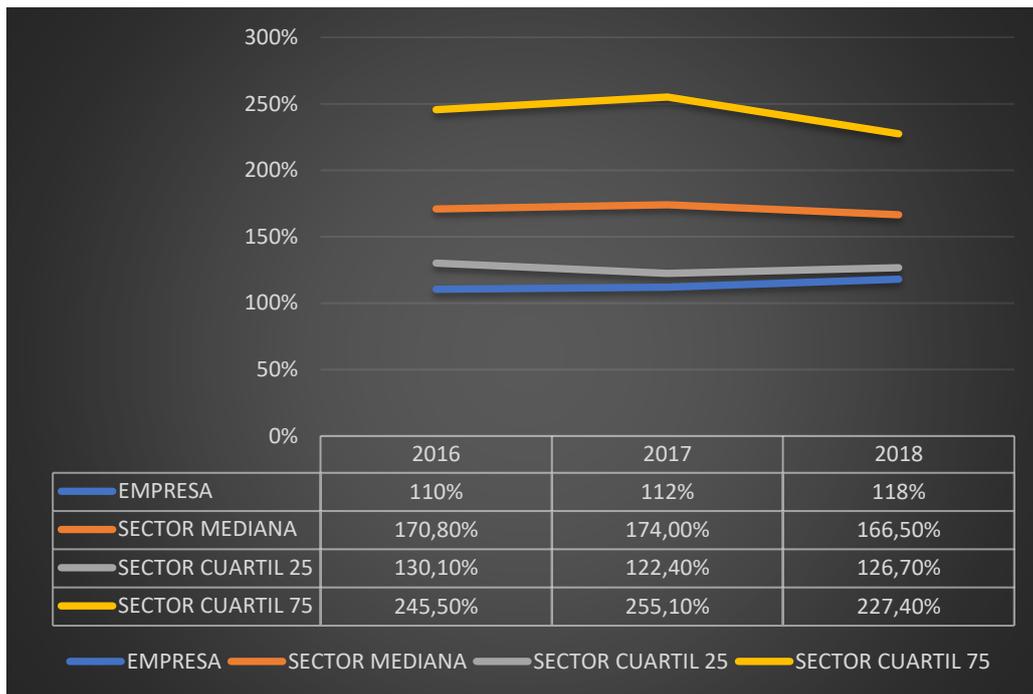
Gráfico 40: Comparativa de la liquidez a medio plazo de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

En relación con el ratio de garantía a largo plazo, tal como podemos observar en el gráfico 41, la empresa vuelve a situarse dentro del 25% de las peores empresas demostrando que, dentro del sector, esta empresa presenta pocas garantías de supervivencia a largo plazo. Si bien es cierto que la tendencia de la empresa es positiva puesto que ha aumentado su posición, del 110% del 2016 al 118% del 2018, acercándose con más fuerza al cuartil 25 separándole 9 puntos porcentuales de situarse en él.

Gráfico 41: Comparativa de garantía a largo plazo de la empresa con el sector

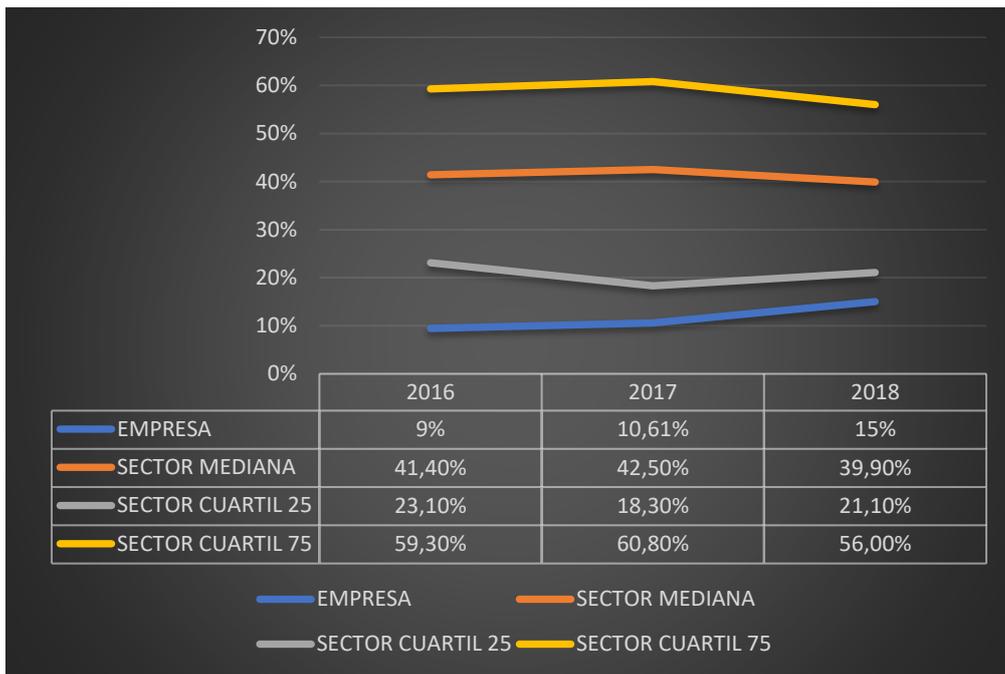


Fuente: Elaboración propia

2.10.2.- Posición de Endeudamiento

Analizando la situación del ratio de autonomía financiera en comparación con el sector de actividad, recogido en el gráfico 42, observamos que la empresa Dialprix a pesar de mostrar una tendencia favorable de crecimiento en este ratio durante los tres años analizados, pasando del 9% del 2016 al 15% en 2018, continúa durante todo el periodo analizado dentro del cuartil 25, es decir, dentro del 25% de las peores empresas del sector en cuanto a autonomía financiera.

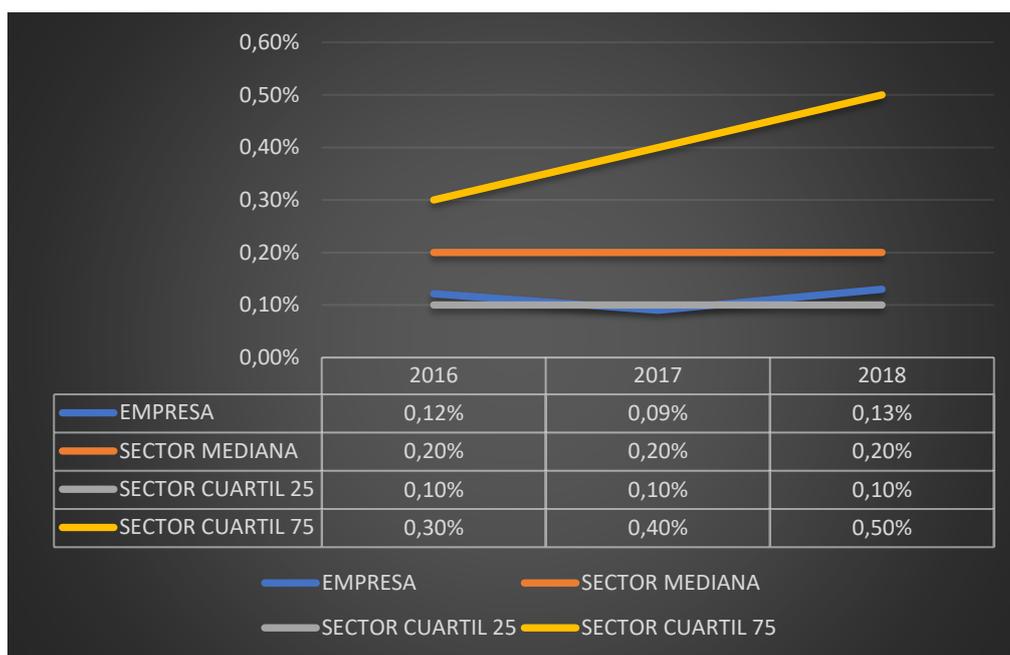
Gráfico 42: Comparativa de la autonomía financiera de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

En cuanto al ratio de carga financiera plasmado en el gráfico 43, nos encontramos que la empresa está dentro del 25% de las empresas con menor carga financiera e incluso llega a estar por debajo del cuartil 25 en el año 2017 con tan solo un 0,09% siendo este un dato magnífico para esta empresa puesto que puede financiarse gratuitamente de forma externa con sus proveedores gracias a la capacidad de poder cobrar antes de sus clientes que el pago a sus proveedores y no tener que depender de recursos ajenos con coste.

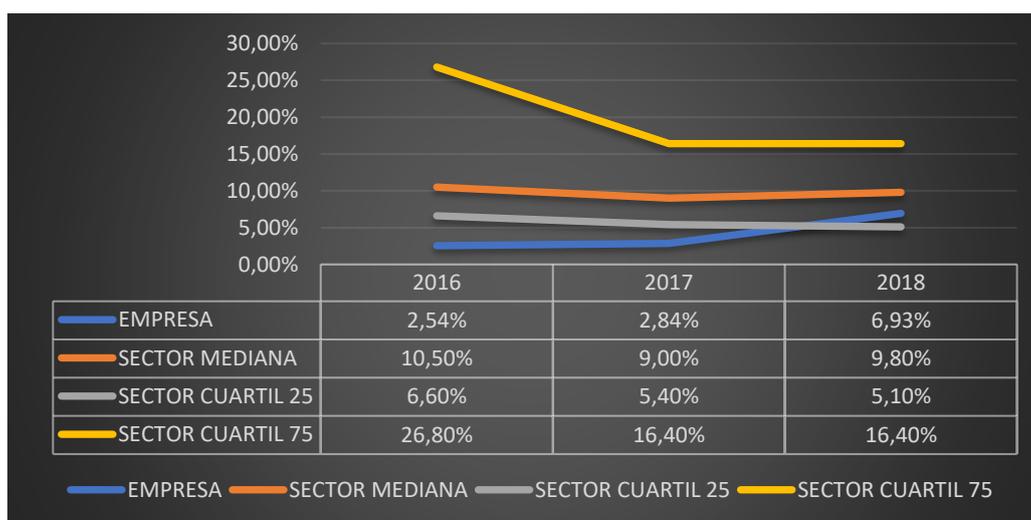
Gráfico 43: Comparativa de la carga financiera de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

Sin embargo, la empresa en cuanto a su capacidad de devolución de deudas con los recursos que genera vuelve a situarse por debajo del cuartil 25, con la excepción del año 2018 donde consigue salir de esos niveles, alcanzando un ratio de devolución de deudas del 6,93% consiguiendo acercarse más a la mediana sectorial situada en el 9,8%.

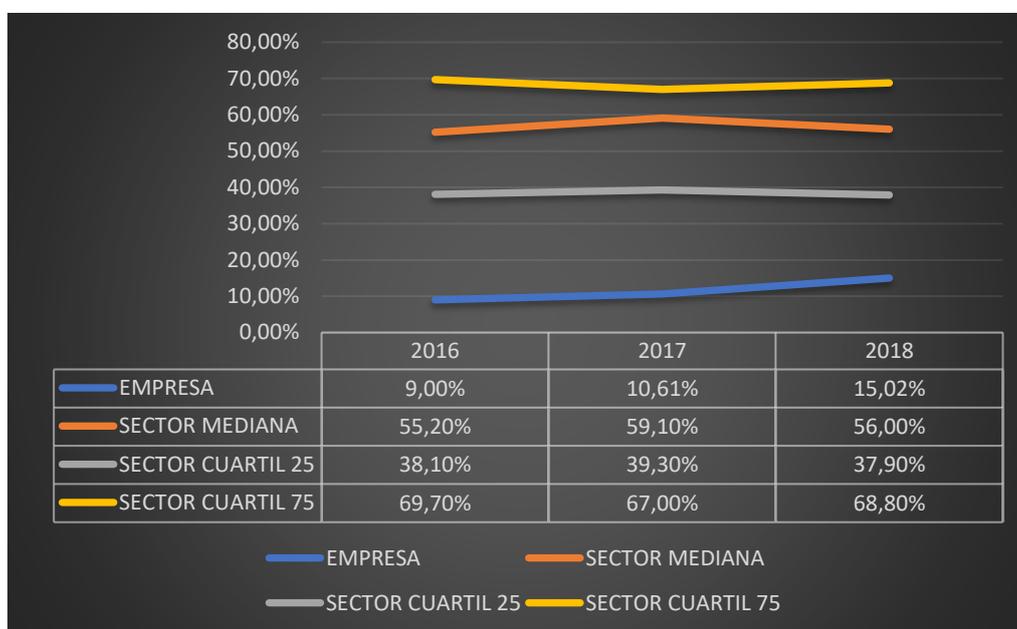
Gráfico 44: Comparativa de la capacidad de devolución de deudas de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

Para concluir con la comparativa de endeudamiento procederemos a la comparación del ratio de recursos permanentes mostrado en el gráfico 45. La empresa está bastante por debajo del cuartil 25, correspondiente a las 25% peores empresas del sector en cuanto a dicho ratio. Esto se debe al gran peso del pasivo corriente dentro del balance debido a que la única financiación externa que cuenta la empresa son sus propios proveedores y acreedores. Sin embargo, la empresa se encuentra muy por debajo de sus competidoras, por lo que sería aconsejable que la empresa aumentara sus recursos permanentes o a largo plazo, lo que le ayudaría a mejorar su posición de liquidez y mejorar el equilibrio financiero.

Gráfico 45: Comparativa del ratio de recursos permanentes de la empresa con el sector

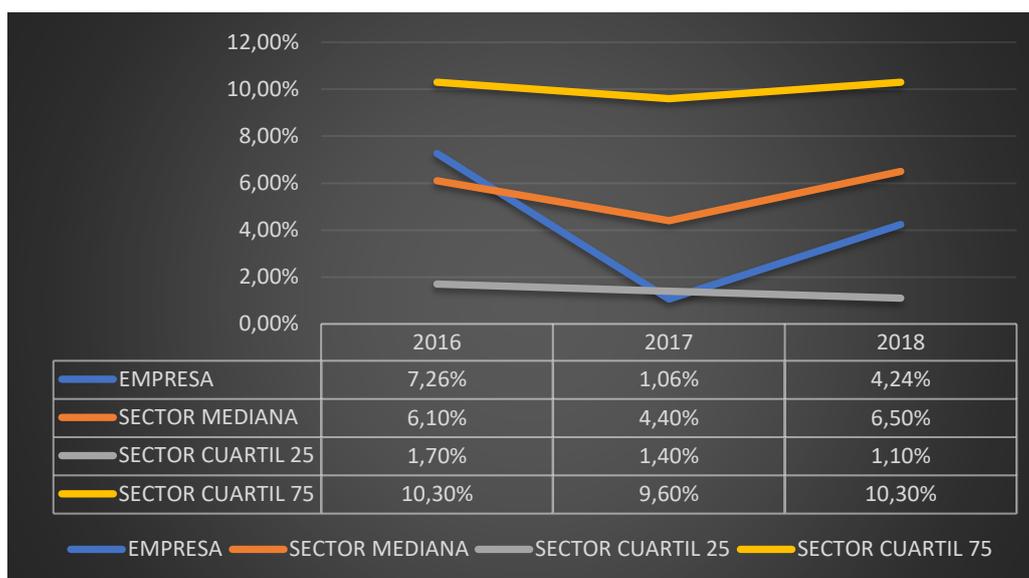


Fuente: Elaboración propia

2.10.3.- Rentabilidad

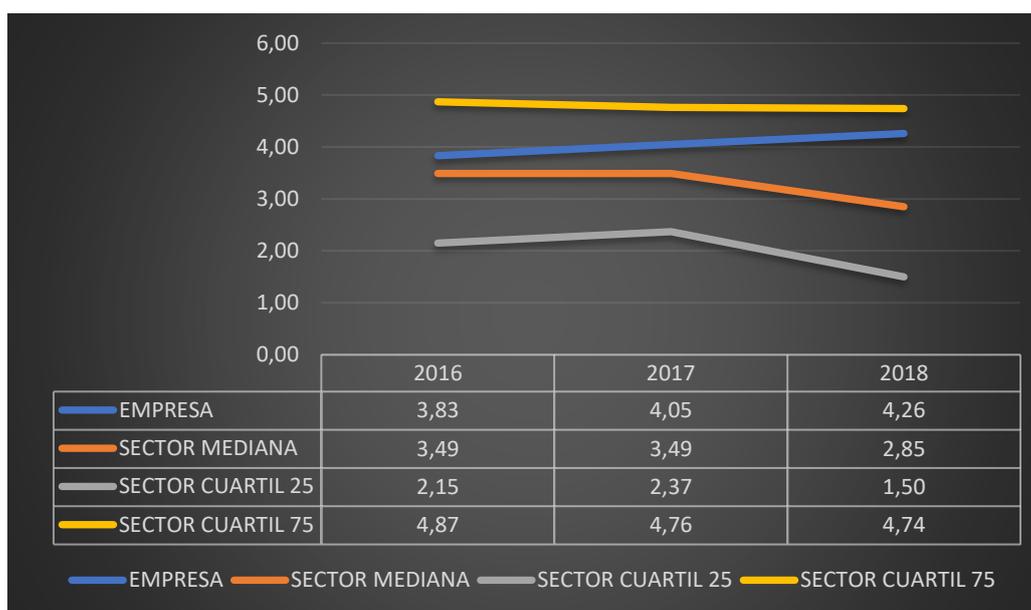
Si analizamos la rentabilidad económica de la empresa comparándola con la posición del sector en el gráfico 46, podemos observar que en el año 2016 la empresa consiguió situarse por encima de la mediana sectorial con una rentabilidad económica del 7,26%. Sin embargo, esta buena situación se perdería en el año 2017 situándose en niveles inferiores a los del cuartil 25 para posteriormente, en el año 2018, retomar el ascenso alcanzando una rentabilidad económica del 4,24% y superando ampliamente al cuartil 25 situado en el 1,10%, aun sin poder alcanzar la mediana sectorial.

Gráfico 46: Comparativa de la rentabilidad económica de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 47: Comparativa de la rotación del activo de la empresa con el sector

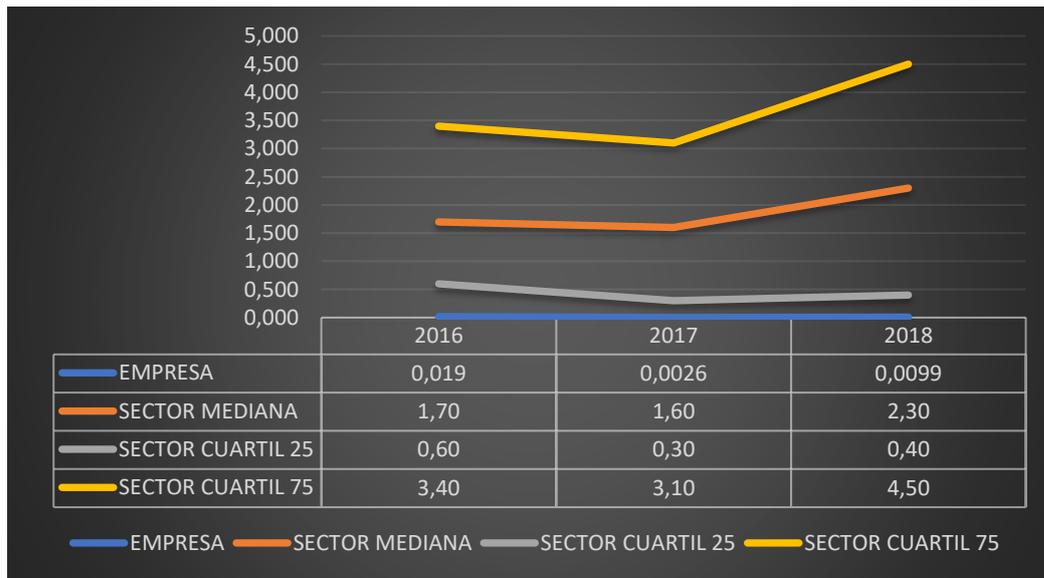


Fuente: Elaboración propia

Si analizamos la rotación de los activos de la empresa, uno de los dos componentes de la rentabilidad económica, observamos cómo la empresa se consigue situar por encima de la mediana sectorial en los tres años estudiados indicando la gran capacidad de la empresa de generar ingresos a través de sus activos mostrando una tendencia creciente y rozando en el año 2018 los niveles de las 25% mejores empresas del sector en cuanto a rotación de activos.

Por otro lado, la comparativa del margen sobre ventas observamos en el gráfico 48 como ésta se encuentra dentro de las peores empresas del sector, con un margen sobre ventas bajísimo. Esta información es muy negativa para la empresa debido a que no está consiguiendo un margen de beneficio acorde con el sector por sus ventas y es precisamente lo que genera la caída en su rentabilidad económica.

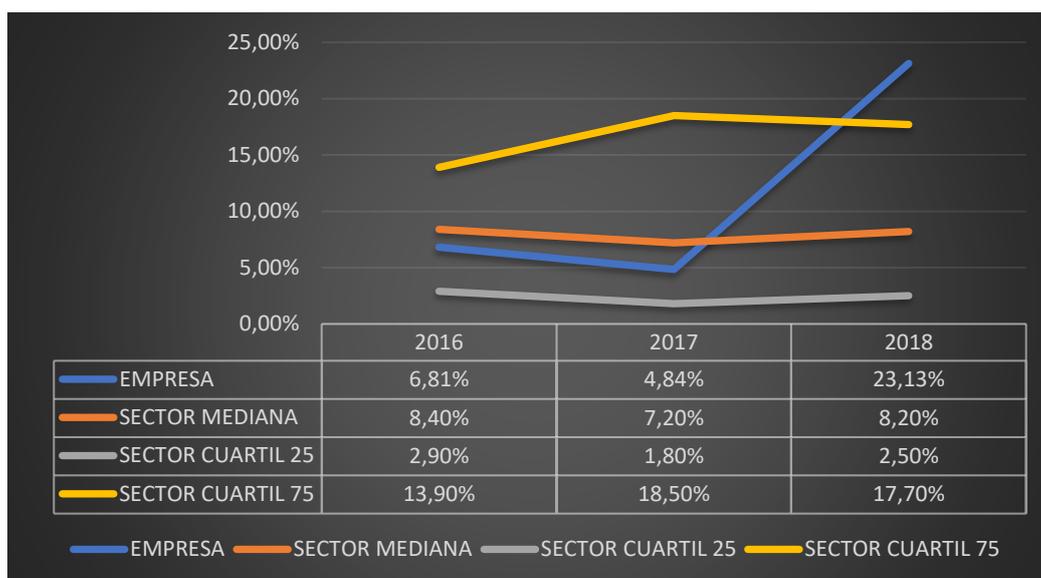
Gráfico 48: Comparativa del margen sobre ventas de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

Para concluir con la comparativa de la rentabilidad observamos como la rentabilidad financiera en los años 2016 y 2017 se ha mantenido en la zona entre el cuartil 25 y la mediana sectorial sin llegar a los niveles de esta última. El punto de inflexión, tal y como se muestra en el gráfico 49, se produce en el año 2018 donde no solo consigue situarse por encima de la mediana sino también por encima del grupo del cuartil 75 donde se sitúan el 25% de empresas con mejores datos en rentabilidad financiera, llegando a alcanzar el 23,13% en dicho año.

Gráfico 49: Comparativa de la rentabilidad financiera de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

2.10.4.- Productividad

Para analizar la comparativa de la productividad de la empresa con el sector comenzaremos repasando los datos presentados en el gráfico 50 sobre la comparación del valor añadido bruto sobre el número de empleados. En 2016 observamos como la empresa se sitúa por encima del cuartil 75 dejando de manifiesto que en ese año la empresa fue una de las más productivas en términos de empleados del sector. En el año 2017 y 2018 la empresa no pudo mantener los niveles alcanzados previamente y se situó entre la mediana y el cuartil 75, alcanzando niveles superiores a los de la mediana sectorial.

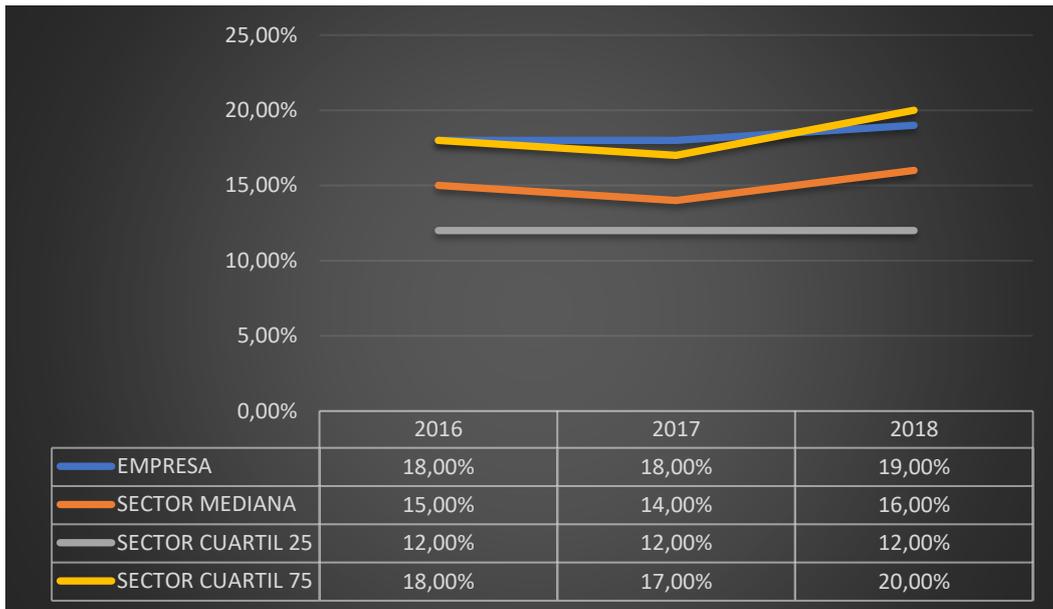
Gráfico 50: Comparativa del VAB sobre nº empleados de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

En términos de valor añadido bruto sobre ventas la empresa consigue situarse durante dos años consecutivos, 2016 y 2017, siendo una del 25% de las mejores del sector. A pesar del incremento en un punto porcentual en el año 2018 con relación al 2017 no fue capaz de mantenerse dentro del cuartil 75, situándose por encima de la mediana sectorial y muy cerca del cuartil 75 dejando de manifiesto la increíble generación de productividad con relación a sus ventas.

Gráfico 51: Comparativa del VAB s/ ventas de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

Sin embargo, en términos de gastos de personal observamos como la empresa pierde eficiencia en relación a las dos variables previamente analizadas, situándose durante los tres periodos mostrados en el gráfico 52 dentro del grupo del 25% de las peores empresas del sector en cuanto a productividad por gasto del personal.

Gráfico 52: Comparativa del VAB s/ gastos de personal de la empresa con el sector

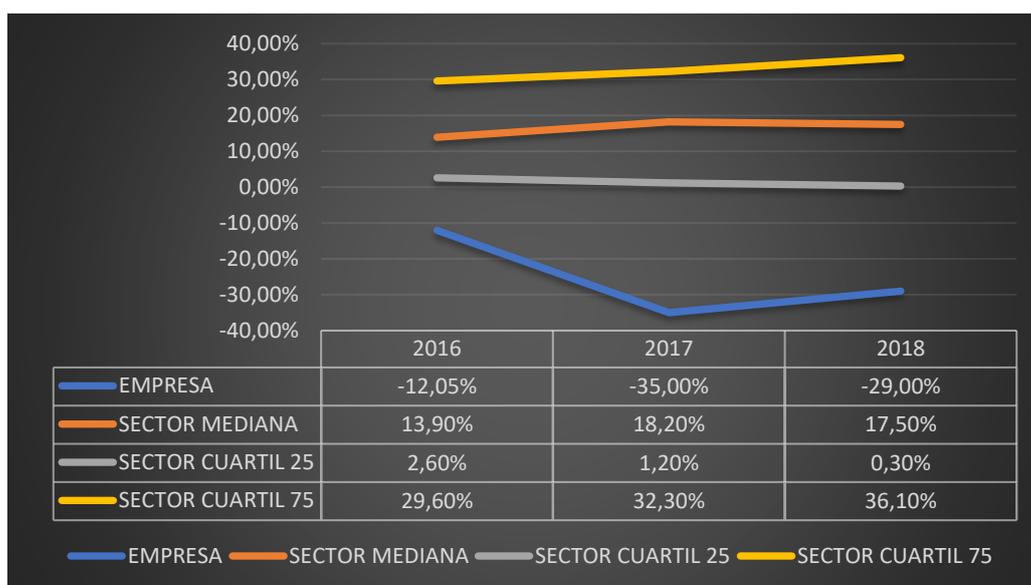


Fuente: Elaboración propia

2.10.5.- Equilibrio Financiero

Si analizamos el gráfico 53, podemos observar que mientras que la media sectorial se financia sin causar un desequilibrio entre los activos y la estructura financiera de la empresa ($AC > PC$), nuestra empresa a analizar presenta un equilibrio financiero negativo durante todo el periodo.

Gráfico 53: Comparativa del equilibrio financiero de la empresa con el sector



Fuente: Elaboración propia

Si observamos los datos de los cuartiles presentado en la gráfica 53, la situación no mejora para la empresa puesto que se encuadra en una de las peores del sector en cuanto a equilibrio financiero.

2.11.- Informe Ejecutivo

En este apartado se van a presentar las principales conclusiones del diagnóstico económico-financiero realizado a la empresa.

- La empresa opta por una financiación a corto plazo, dando mayor importancia al pasivo corriente dentro de la estructura financiera.
- La posición de liquidez que muestra la empresa es muy desfavorable tanto a corto, como a medio y largo plazo, alejadas de la mediana sectorial encuadrándose dentro del cuartil 25, dentro del 25% de las peores empresas del sector.
- El periodo medio de maduración financiero resultó ser negativo durante todo el periodo estudiado mostrando una situación ideal durante todo el periodo. El periodo medio de cobro es cercano a 0 días, puesto que se trata de una cadena de supermercados. El periodo medio de pago ha ido disminuyendo a lo largo del periodo lo que pone de manifiesto una pérdida del poder negociador de la empresa frente a sus proveedores.
- El equilibrio financiero se mantuvo negativo durante todo el periodo lo que nos muestra un desequilibrio financiero.
- En cuanto al endeudamiento, los datos son también bastante desfavorables debido al gran peso del pasivo corriente afectando negativamente al ratio de recursos permanentes; además la empresa solo es capaz de devolver un 3,43% con los recursos generados por la propia actividad principal de la empresa. Sin embargo, en el ratio de carga financiera se encuentra mucho mejor que el sector, puesto que por cada 100€ de ventas destinó en 2019 solo 0,12€.
- La empresa muestra una tendencia negativa con relación a la rentabilidad económica puesto que la alcanzada en el año 2019 es muy cercana a 0. La rentabilidad financiera consigue situarse en buenos niveles, con excepción de los años 2017 y 2019 donde la rentabilidad de los accionistas perdió eficiencia.
- La rentabilidad de los accionistas no se ve perjudicada por la deuda puesto que el apalancamiento financiero se mantiene superior a 1 durante todo el periodo, con la excepción del año 2016 donde el apalancamiento fue de 0,94.

- La productividad que alcanza la empresa es inferior a la que alcanzan sus competidoras, con excepción a la relacionada con las ventas. Debe mejorar la productividad de sus trabajadores para posicionarse mejor en el sector.

2.12.- Análisis DAFO. Propuestas de actuación.

Para realizar el análisis interno de la empresa usaremos la herramienta DAFO, siendo esta el análisis de las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades que puedan surgir dentro del entorno de la empresa. Posteriormente se realizarán unas propuestas de actuación con la finalidad de paliar o evitar las debilidades y amenazas encontradas durante el análisis.

Tabla 5: Matriz del Análisis DAFO

DEBILIDADES	AMENAZAS
1.- Situación económico financiera inferior a la mediana sectorial. 2.- Disminución de la cifra de ventas y beneficios después de impuestos	1.- Pocos competidores gozan de una gran cuota de mercado. 2.- Carece de sus propias marcas blancas, siendo menos competitiva via precios.
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
1.- La campaña "Producto Ahorro", señalando más de 1.000 productos con descuento. 2.- Ofrecen productos frescos y de calidad 3.- Gran variedad de marcas y productos. 4.- Capacidad de fidelización de clientes al ser un supermercado cercano.	1.- Capacidad de ampliación a otros municipios o Comunidades Autónomas españolas. 2.- Posibilidad de implementación del comercio online, debido al crecimiento experimentado por la pandemia del COVID-19.

Fuente: Elaboración propia

2.12.1.- Propuestas de actuación

La empresa deberá de aplicar urgentemente una serie de medidas que intenten paliar la mala situación económico-financiera presentada en el diagnóstico. A continuación, se presentarán una serie de medidas que, mediante su aplicación, podrían ayudar a mejorar su situación.

Estas medidas, de carácter personal, son:

- Mediante la aplicación de un software de contabilidad de costes o una ERP facilitaría a la empresa analizar desviaciones en los costes y proponer de manera rápida y eficiente medidas correctoras capaces de paliar, por ejemplo, la situación de bajos resultados del ejercicio durante los últimos años. Además, mediante la

aplicación de una ERP, la empresa tendría la posibilidad de en un solo programa obtener toda la información administrativa y contable de su empresa, integrando todos los departamentos y consiguiendo una mayor eficiencia de sus recursos puesto que, por ejemplo, el propio programa sería capaz de crear e imprimir facturas consiguiendo ahorrar tiempo y mejorando la productividad.

- El sector en el que opera la empresa está dominado por seis grandes grupos empresariales que ocupan más de la mitad de la cuota de mercado. Es por ello por lo que se hace imprescindible que la empresa ponga en funcionamiento mecanismos cuya finalidad sea precisamente ganar cuota de mercado, especialmente en la zona donde opera. Para ello se propone crear una sección apta para vegetarianos y celíacos, tratando de aportar un valor añadido al consumidor que no sea capaz de aportar la competencia y logrando una buena imagen de marca.
- La empresa presenta niveles bajos de productividad de sus empleados en relación con el sector y sus competidoras, por lo que otra propuesta a tener en cuenta consistiría en invertir en formas más eficientes de desarrollar el trabajo mediante la aplicación de tecnologías que faciliten su trabajo, como cajas registradoras digitalizadas incorporadas con datáfonos contactless que permitan un cobro instantáneo, aumentando la productividad del empleado. Además, la empresa deberá fomentar el desarrollo de su capital humano mediante campañas de formación en aquellos puntos en los que sus trabajadores sean menos productivos, por lo que el encargado de recursos humanos deberá de supervisar a los empleados para poder detectar sus carencias, e incentivar el trabajo en equipo en situaciones específicas con la finalidad de aumentar los ingresos y mejorar su productividad.
- Además de lo anterior, la empresa debería negociar con el banco, o en caso contrario cambiar a otro con mejores condiciones, una reducción de comisiones bancarias por el uso del anteriormente mencionado datáfono o por mantenimiento de sus cuentas, para poder reducir sus gastos financieros y mejorar su competitividad frente a sus competidores.
- Debido a la mala situación que presenta la empresa en relación con el sector, es fundamental que la empresa incremente sus recursos permanentes para ser capaz de mejorar la posición de equilibrio financiero presentados en el análisis económico-financiero, consiguiendo finalmente una correcta financiación de sus activos. Es por ello que se propone financiar sus inversiones a largo plazo con

recursos bancarios al largo plazo sin depender únicamente de la financiación a corto plazo de sus proveedores, evitando así una incorrecta financiación del activo inmovilizado. De esta forma la empresa podrá evitar futuras tensiones de tesorería y además mejorar también su posición de liquidez a corto y medio plazo, al reducir la importancia en la estructura financiera del pasivo corriente.

- Otra propuesta de mejora que podría aplicar la empresa sería incrementar la importancia de sus fondos propios dentro de la estructura financiera mediante una ampliación del capital social de la empresa, emitiendo nuevas participaciones o incrementando el valor nominal de los títulos. La principal razón del aumento en recursos propios se debe por la necesidad de paliar su mala posición en cuanto a garantías de liquidez a largo plazo, por la enorme importancia del pasivo corriente en la estructura financiera, y su posición en cuanto a recursos permanentes.
- La empresa analizada también deberá de poner todos sus esfuerzos en aumentar el margen obtenido por sus ventas con la finalidad de revertir los malos niveles de rentabilidad económica, muy cercanos a 0 en el año 2019. Para su consecución, la empresa podría buscar y cerrar acuerdos con proveedores que le permitan ahorrar costes mediante la creación de su propia marca blanca para los productos básicos de alimentación, puesto que estos deberían aportar un margen superior al carecer de costes innecesarios, además de fomentar la venta de productos en formato “pack ahorro” consiguiendo ahorrar costes de distribución; y eliminar el stock de aquellos que aportan márgenes muy ajustados.

3.- Valoración Económico-Financiera de la Empresa

3.1.- Objetivo del Informe

El objetivo de este informe es aproximarnos al valor real de la empresa analizada. Para ello se utilizará el sistema de descuento de flujos de efectivo. Según Rojo (2013) *“este método valorativo por descuento se conoce como procedimiento indirecto de cálculo del valor, ya que llega al valor de propietario o valor financiero de la empresa restando del valor económico o intrínseco el valor actual de la deuda”*.

La finalidad de este informe es distinta a la de cualquier situación específica que pueda surgir, como la aparición de un comprador o la emisión de participaciones. Este informe se ha realizado teniendo en cuenta las cuentas anuales de la empresa desde el año 2013 hasta el último cierre presentado en la base de datos SABI, 2019.

La valoración realizada parte de la premisa de que la empresa cumple con los principios contables de empresa en funcionamiento por lo que será necesario el cálculo de un valor residual que recoja esta información de la manera más precisa posible.

3.2.- Hipótesis financieras para la elaboración del informe

Las hipótesis presentadas durante este epígrafe han sido realizadas tomando como base las cuentas anuales de la empresa, proyectándolas hasta el año 2024.

3.2.1.- Hipótesis de Ingresos

La hipótesis de ingresos se ha realizado teniendo en cuenta los datos históricos de ingresos obtenidos por la empresa durante los últimos años mediante su proyección. Los resultados se muestran en el gráfico 54.

Gráfico 54: Hipótesis de Ingresos



Fuente: Elaboración propia

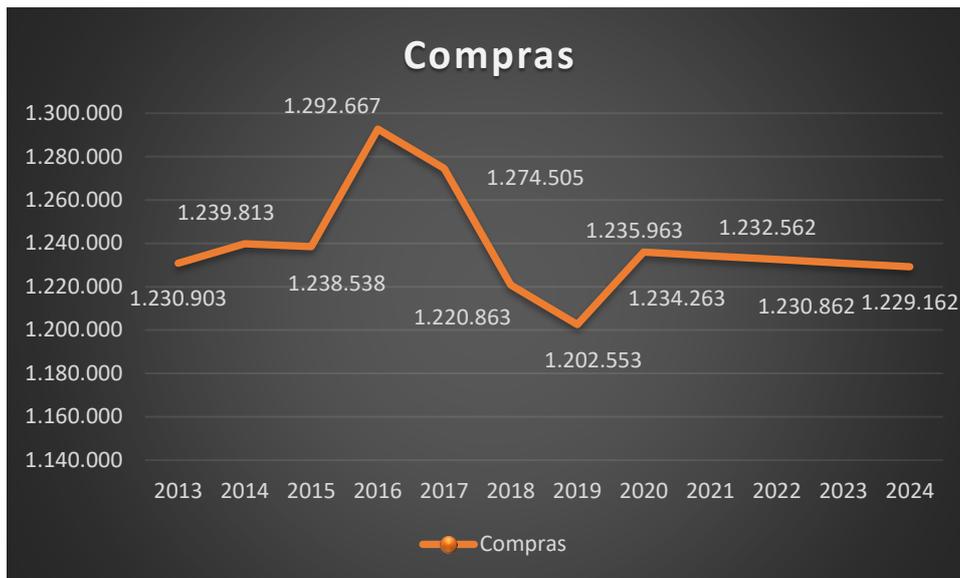
Observamos un aumento de los ingresos en los años proyectados con relación al año 2019, lo que nos muestra una ligera mejora de hasta casi un 2%. Sin embargo, la tendencia es bajista en cuanto al nivel de ingresos proyectados.

3.2.2.- Hipótesis de Gastos

- Aprovisionamientos

Para la hipótesis de compras durante el periodo proyectado, estimamos que van a crecer en relación con el porcentaje medio que estas han tenido sobre las ventas en el periodo 2013-2019, siendo este del 75,47%. Por lo anteriormente descrito, los aprovisionamientos siguen una tendencia lineal en dicho porcentaje.

Gráfico 55: Hipótesis de compras

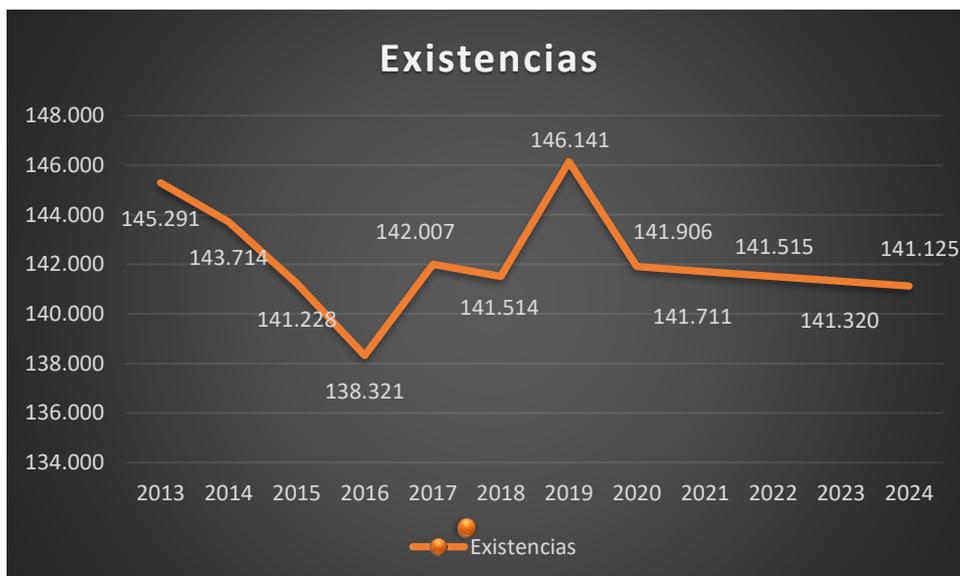


Fuente: Elaboración propia

- Existencias

Las existencias durante el periodo analizado han supuesto de media sobre las compras un porcentaje del 8,66% por lo que, para la valoración, asumimos que durante la proyección este porcentaje se va a mantener estable.

Gráfico 56: Hipótesis de existencias



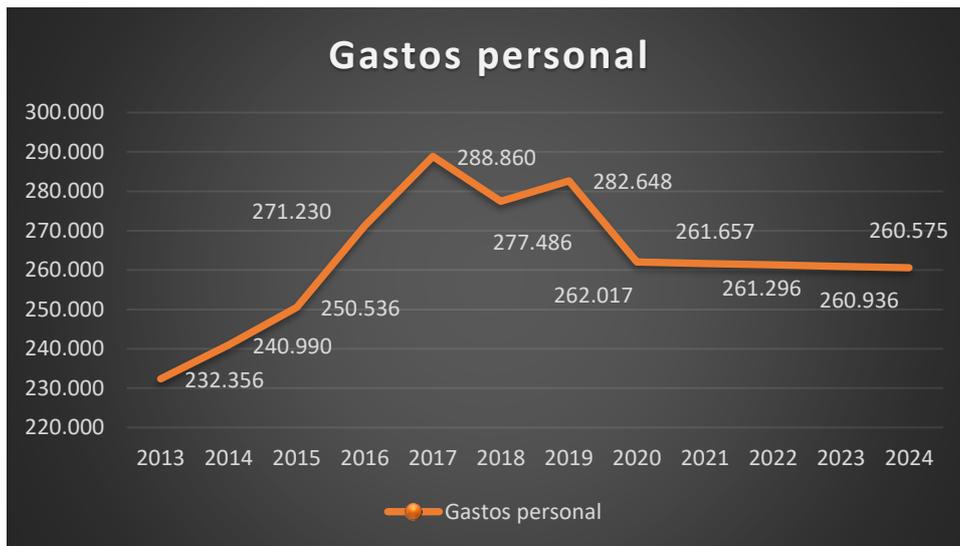
Fuente: Elaboración propia

3.2.3.- Hipótesis de costes indirectos

- Gastos de Personal

Los gastos de personal han supuesto una relación media entre esta rúbrica y los ingresos de un 16%, por lo que ante la falta de información acerca de los gastos que planea realizar la empresa en sus empleados consideraremos dicho porcentaje representativo para la estimación.

Gráfico 57: Hipótesis de gastos de personal

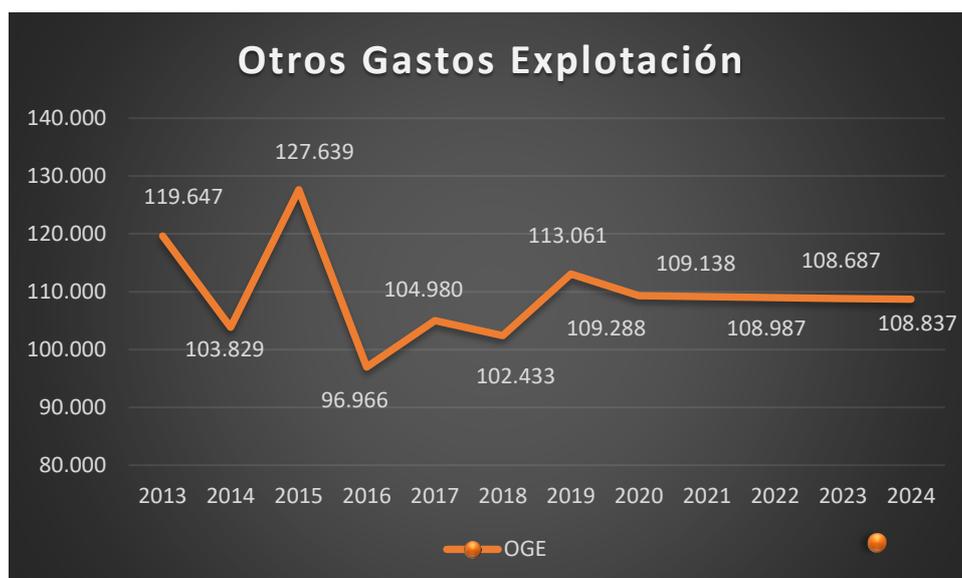


Fuente: Elaboración propia

- Otros gastos de explotación

Seguirán la misma tendencia que la media anterior puesto que estimamos que la empresa no realizará cambios significativos dentro de este epígrafe, siendo su media sobre ventas del 6,67%.

Gráfico 58: Hipótesis de "Otros gastos de explotación"



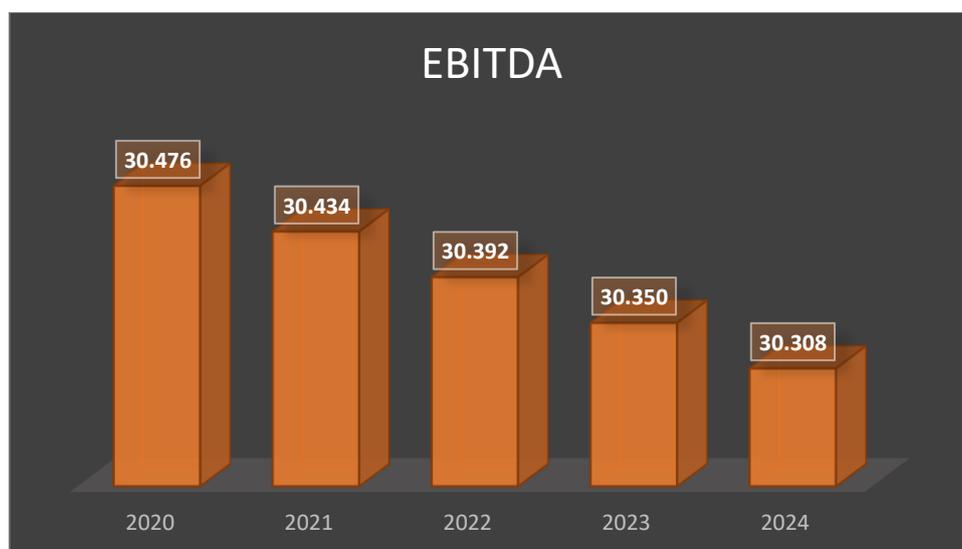
Fuente: Elaboración propia

3.2.4.- Evolución del EBITDA

El EBITDA o beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (margen bruto de explotación) muestra el resultado bruto de la empresa, es decir, lo que ésta genera en el desarrollo de sus actividades de explotación.

Con su análisis de evolución seremos capaces de estimar si la empresa será capaz de generar los flujos suficientes de su actividad como para generar beneficios. La evolución de la empresa se presenta a continuación en el siguiente gráfico.

Gráfico 59: Hipótesis del EBITDA



Fuente: Elaboración propia

Observamos una tendencia decreciente en la obtención de margen bruto en nuestra proyección, por lo que podría poner en riesgo la rentabilidad de la empresa, aunque es necesario analizar otros factores ya que el EBITDA por sí solo no es significativo.

3.2.5.- Amortización

Si suponemos que la empresa mantendrá la misma política de amortización de la aplicada con anterioridad, calculamos que la relación media sobre las ventas es del 0,47%.

Gráfico 60: Hipótesis de amortización

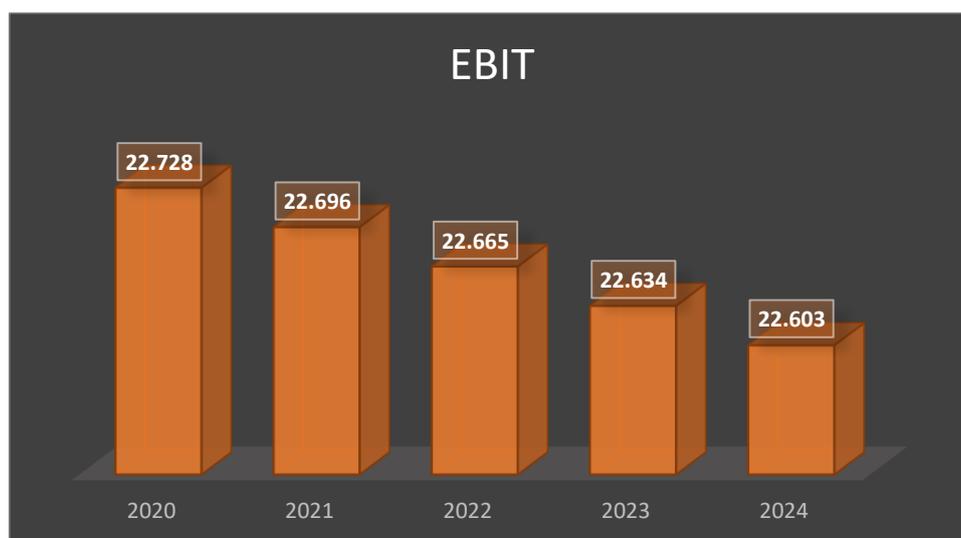


Fuente: Elaboración propia

3.2.6.- Evolución del EBIT

El EBIT mide el beneficio operativo de una empresa, por lo que en su cálculo no tiene en cuenta ni la detracción de los intereses ni la de los impuestos. La evolución de dicho indicador se muestra en el gráfico 61.

Gráfico 61: Previsión de la evolución del EBIT



Fuente: Elaboración propia

3.2.7.- Variación Fondo de Maniobra

Para estimar cual ha sido la variación en el fondo de maniobra hemos tenido en cuenta las partidas de existencias, deudores y acreedores.

Una vez obtenemos el fondo de maniobra o capital circulante de cada uno de los años lo ponemos en relación con las ventas para calcular qué porcentaje supone en el total de las ventas de cada periodo. Con ese porcentaje sobre ventas obtenido en cada partida sacamos el promedio de los años 2013-2019, obteniendo un 8,66% para las existencias, un 0,6% para deudores y un 22,86% para los acreedores. Finalmente, la estimación de estas partidas ha resultado del producto de los ingresos proyectados por dichos porcentajes.

Una vez proyectada cada una de esas tres partidas, el capital circulante para cada periodo se calcula sumando las existencias y los acreedores, a los que les restamos los deudores. La variación obtenida durante los años de la proyección se muestra en el gráfico 62.

Gráfico 62: Variación del Fondo de Maniobra

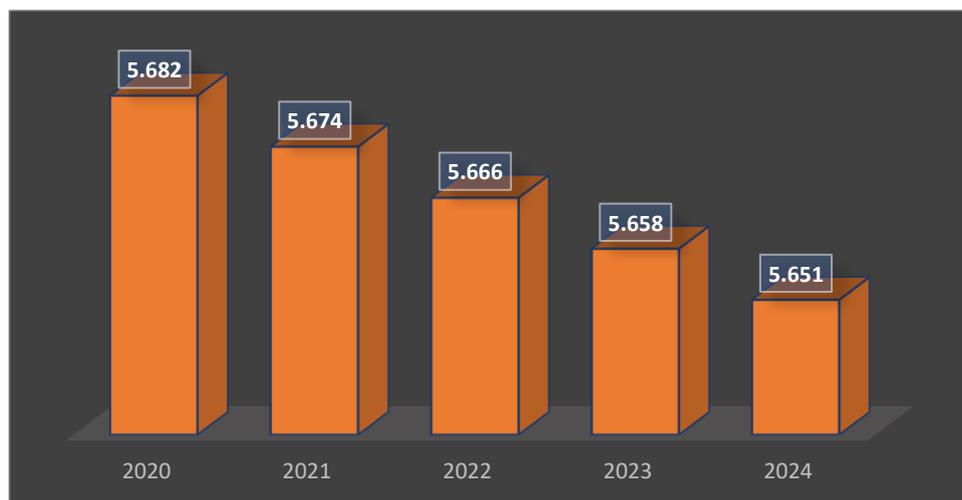


Fuente: Elaboración propia

3.2.8.- Impuestos

La tasa impositiva aplicable actualmente según la Normativa de la Ley de Sociedades es del 25%. Su cálculo es imprescindible puesto que se detraen para el cálculo de la estimación de los flujos libres de tesorería. La evolución prevista de estos se muestra en el gráfico 63, presentado a continuación.

Gráfico 63: Evolución del Impuesto de Sociedades



Fuente: Elaboración propia

3.3- Cálculos Previos

3.3.1.- Estimación de los flujos libres de caja

Los flujos libres son una herramienta muy útil y necesaria para conocer con precisión las entradas y salidas de efectivo para poder controlar de forma eficiente las finanzas de la empresa, por dicha razón se han obtenidos los flujos correspondientes al periodo 2013-2019 mediante la utilización de la siguiente expresión:

$$FLTE = BAI \times (1 - t) + Amortización - INAF - V(CC)$$

Siendo,

BAI: Beneficio antes de Intereses e Impuestos (beneficio operativo)

t: Impuestos

INAF: Inversión nueva en activos fijos

V(CC): Variación en el Capital Circulante

Partiendo de las hipótesis financieras obtenidas en el apartado 2, los resultados de la proyección 2020-2024 se muestran en la tabla 6.

Tabla 6: Obtención de los Flujos libres de caja

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Beneficio operativo	22.728	22.696	22.665	22.634	22.603
Impuesto sobre B.operativo	-5.682	-5.674	-5.666	-5.658	-5.651
B.O. después impuestos	17.046	17.022	16.999	16.975	16.952
Amortización	7.748	7.738	7.727	7.716	7.706
Inversión neta nueva prevista en activos fijos	-1.802	-1.802	-1.802	-1.802	-1.802
Cambio en fondo de maniobra	-71.077	306	306	306	306
Flujos libres de caja	97.673	26.255	26.221	26.187	26.153

Fuente: Elaboración propia

3.3.2.- Previsión de la Inversión neta en activos fijos

Este valor será una estimación de la variación anual de las inversiones acometidas en inmovilizado durante los años anteriores. Consideramos este un método adecuado puesto que no conocemos la realidad de las inversiones realizadas por la empresa, pero nos podría acerca a la realidad de estas.

La estimación obtenida de la inversión en inmovilizado se presenta en la tabla 7.

Tabla 7: Estimación de la Inversión Neta en Inmovilizados

ESTIMACIÓN INVERSIÓN NETA INMOVILIZADO							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
INMOVILIZADO MATERIAL	63.900,70	64.413,51	60.053,33	68.920,79	66.119,02	59.864,48	53.089,70
INMOVILIZADO INTANGIBLE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	63.900,70	64.413,51	60.053,33	68.920,79	66.119,02	59.864,48	53.089,70
VARIACIÓN ANUAL		512,81	-4.360,18	8.867,46	-2.801,77	-6.254,54	-6.774,78
PROMEDIO							-1.801,83

Fuente: Elaboración propia

El tipo impositivo utilizado para el cálculo del impuesto es del 25%.

Los flujos estimados siguen una tendencia decreciente, pero lineal a partir del 2021 debido principalmente a la disminución de la amortización.

3.4.- Coste Medio Ponderado del Capital (WACC)

Una vez obtenidos los flujos de caja debemos descontarlos a una tasa de descuento adecuada siendo esta el coste medio ponderado del capital (WACC). El cálculo se realiza mediante la ponderación del coste de los recursos propios o coste del propietario (Ke) con el de los recursos ajenos (Ki) tal y como se muestra en la siguiente ecuación.

$$WACC = Ke \times \frac{RP}{RP + RAc} + Ki \times (1 - t) \times \frac{RAc}{RP + RAc}$$

Siendo,

RP: Recursos Propios

RAc: Recursos Ajenos con Coste (suma de las deudas financieras con coste explícito)

Tabla 8: Obtención de WACC

k_e	0,2080	
WACC	20,80%	
ki	0,00%	
t	25,00%	Pond.
RP	59.108,89	100,00%
Deuda fra. con coste (Rac)	0	0,00%

Fuente: Elaboración propia

La tasa por la cual vamos a descontar los flujos de caja, WACC, tal y como observamos en la tabla 8, resulta ser del 20,8%.

3.4.1.- Obtención del Ke

Para la obtención del coste de los recursos propios utilizaremos el método de los tres componentes del informe AECA que se detalla a continuación:

$$Ke = Tasa\ libre\ de\ riesgo + Prima\ de\ riesgo\ del\ mercado + Prima\ específica$$

- La tasa libre de riesgo hace referencia al tipo de interés de la deuda emitida por el Estado.
- La prima de riesgo de mercado es entendida como la rentabilidad adicional obtenida por el inversor que debe exigir con respecto a la deuda libre de riesgo emitida por el Estado. Los datos tasa libre de riesgo y prima de riesgo de mercado se obtienen del estudio “Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 69 countries in 2019: a survey” publicado por Pablo Fernández (2019).
- La prima específica es igual a la beta total por la prima de riesgo de mercado, siendo ésta la desviación típica de la rentabilidad de la empresa dividido entre la desviación típica del mercado tal y como se muestra en los siguientes datos:

$$Prima\ específica = \beta \times Prima\ del\ mercado$$

$$\beta = \frac{\sigma e}{\sigma m} = \frac{Desviación\ típica\ de\ la\ rentabilidad\ de\ la\ empresa}{Desviación\ típica\ de\ la\ rentabilidad\ del\ mercado}$$

	2015	2016	2017	2018	2019
Recursos Propios	39.026,48	41.870,40	44.000,50	57.236,22	59.108,89
RP medios		40.448,44	42.935,45	50.618,36	58.172,56
Rdo. explotación	26.298,96	32.217,19	4.388,35	16.166,64	1.238,88
Gastos financieros	-2.331,00	-2.061,00	-1.530,00	-2.116,00	-1.938,00
Impuestos	-5.946,00	-27.334,00	-728,00	-4.413,00	-635,00
Rdo. después de impuestos	18.021,96	2.822,19	2.130,35	9.637,64	-1.334,12
Rentabilidad fra. después de imptos.		6,98%	4,96%	19,04%	-2,29%
Promedio de la rentabilidad (2015-2019)					7,17%
Desviación típica (2015-2019)					0,09

	2015	2016	2017	2018	2019
Índice sectorial total	2234,43	2206,30	2257,87	2317,20	2155,94
Rentabilidad sectorial del mercado		-1,26%	2,34%	2,63%	-6,96%
Promedio de la rentabilidad (2015-2019)					-0,81%
Desviación típica (2015-2019)					0,04

El índice sectorial total ha sido calculado mediante los datos suministrados por el diario Expansión referentes al Índice General de la Bolsa de Madrid para el sector de la alimentación y bebidas.

Una vez obtenidos los tres componentes necesarios, procedemos al cálculo del Ke. La rentabilidad esperada de los recursos propios por sus accionistas para esta empresa es del 20,80% tal y como se muestra en la tabla 9.

Tabla 9: Obtención de Ke por el método AECA de los tres componentes

beta total	1,985
Tasa libre de riesgo (i)	1,70%
Rentabilidad sectorial del mercado	-0,81%
Prima de riesgo del mercado	6,40%
Prima específica	12,70%
Rentabilidad esperada	20,80%

Fuente: Elaboración propia.

3.4.2.- Obtención Ki

La Ki, o coste de la deuda,

$$Ki = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Recursos ajenos con coste (RAc)}}$$

Es un indicador que nos muestra la proporción entre los gastos financieros y los recursos ajenos con coste de la empresa.

Tal y como se muestra a continuación, la empresa no posee recursos ajenos con coste puesto que el coste de la deuda es 0, puesto que no posee deudas con bancos y ni deudas a largo plazo. En consecuencia, el coste de los recursos propios coincide con el coste medio ponderado del capital.

3.4.3- Estimación del Valor Residual

Para la estimación del valor residual partimos de la premisa de que la empresa cumplirá el principio de empresa en funcionamiento, sin embargo, al no poder hallar los flujos infinitos consideraremos un periodo de tiempo acortado. A tal fin, Rojo y García (2006) nos presenta la siguiente fórmula.

$$VR = \frac{FLTEj (1 + g)}{WACC - g}$$

Siendo g la tasa de crecimiento a perpetuidad, la cual estimamos en 1,50%.

3.5.- Valor Económico y Financiero de la Empresa

Una vez obtenidos los cálculos previos del apartado anterior debemos obtener los flujos descontados a la tasa WACC con la finalidad de obtener el valor económico de la empresa. Si asumimos una tasa de crecimiento g del 1,50%, los flujos descontados para el periodo proyectado, junto con el valor residual, son los siguientes:

	2020 dscn.	2021E dscn.	2022E dscn.	2023E dscn.	2024E dscn.	VR
g	80.852,95	17.991,15	14.873,59	12.296,22	10.165,46	53.451,77
1,50%						

El valor económico se obtiene mediante la suma de los flujos descontados, mientras que para el valor financiero debemos restar el valor de la deuda financiera. Las fórmulas utilizadas, que respalda esta afirmación son las siguientes:

$$VE = \sum_{j=1}^n \frac{FLTE_j}{(1 + Wacc)^j} + \frac{VRn}{(1 + Wacc)^n}$$

$$VF = VE - Rac$$

En consecuencia, por la aplicación de dicha función matemática, los valores que nos reportan son 189.631,14€ para ambos valores.

Tabla 10: Valor económico y financiero de la empresa

Valor económico=	189.631,14
Valor financiero=	189.631,14

Fuente: Elaboración propia

3.6.- Análisis de sensibilidad

En este apartado se va a realizar un análisis de sensibilidad o “what if”, el cual nos permitirá analizar el comportamiento de los valores de la empresa ante posibles variaciones en la WACC y en la tasa de crecimiento, entre una tasa del crecimiento del 0,00% hasta el 3,00% y una WACC desde el 20,80% hasta el 24,50%. De esta manera seremos capaces de estimar el valor económico y financiero de la empresa en función a distintas situaciones de riesgo y expectativas de mercado.

Tabla 11: Análisis de sensibilidad de los valores económicos y financieros de la empresa

Fuente: Elaboración Propia

Valor Económico		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	21,00%	183.769,58	185.186,60	186.674,47	188.238,64	189.885,14	191.620,63	193.452,55
	21,50%	180.628,81	181.957,81	183.351,65	184.815,18	186.353,76	187.973,32	189.680,43
	22,00%	177.621,69	178.869,62	180.176,97	181.548,10	182.987,79	184.501,30	186.094,47
	22,50%	174.739,43	175.912,55	177.140,23	178.426,37	179.775,25	181.191,57	182.680,53
	20,80%	185.044,08	186.497,79	188.024,91	189.631,14	191.322,79	193.106,87	194.991,15
	23,00%	171.974,00	173.077,98	174.232,13	175.439,97	176.705,33	178.032,40	179.425,84
	23,50%	169.318,03	170.358,02	171.444,22	172.579,80	173.768,20	175.013,19	176.318,90
	24,00%	166.764,79	167.745,46	168.768,77	169.837,56	170.954,94	172.124,28	173.349,31
	24,50%	164.308,07	165.233,69	166.198,71	167.205,68	168.257,41	169.356,94	170.507,61

Valor Financiero		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	21,00%	183.769,58	185.186,60	186.674,47	188.238,64	189.885,14	191.620,63	193.452,55
	21,50%	180.628,81	181.957,81	183.351,65	184.815,18	186.353,76	187.973,32	189.680,43
	22,00%	177.621,69	178.869,62	180.176,97	181.548,10	182.987,79	184.501,30	186.094,47
	22,50%	174.739,43	175.912,55	177.140,23	178.426,37	179.775,25	181.191,57	182.680,53
	20,80%	185.044,08	186.497,79	188.024,91	189.631,14	191.322,79	193.106,87	194.991,15
	23,00%	171.974,00	173.077,98	174.232,13	175.439,97	176.705,33	178.032,40	179.425,84
	23,50%	169.318,03	170.358,02	171.444,22	172.579,80	173.768,20	175.013,19	176.318,90
	24,00%	166.764,79	167.745,46	168.768,77	169.837,56	170.954,94	172.124,28	173.349,31
	24,50%	164.308,07	165.233,69	166.198,71	167.205,68	168.257,41	169.356,94	170.507,61

4.- Conclusión

En este apartado plasmaremos las conclusiones extraídas del trabajo fin de máster, una vez realizados tanto el diagnóstico económico-financiero como la valoración de la empresa franquiciada del grupo Dialprix. Las conclusiones que debemos de destacar son las siguientes:

Se trata de una empresa cuyas tasas de variación de las principales variables escogidas de las cuentas anuales, ventas, activos y gastos de personal, muestran variaciones negativas en la mayoría de ellas durante los últimos años, por lo que podemos entender que es una empresa que podría encontrarse en situación de declive. Además, la empresa no ha conseguido mantener buenos ratios de liquidez durante el periodo estudiado y se encuentran alejados de los que presenta el sector.

En cuanto al ratio de equilibrio financiero se ha podido observar cómo la empresa financia con sus activos corrientes y patrimonio neto toda su estructura económica, creando un claro desequilibrio financiero, financiando incorrectamente sus activos. El carecer de financiación externa a largo plazo siendo su única financiación externa a corto plazo es la principal clave que explica la situación de este ratio. Además, los ratios de endeudamiento arrojan datos negativos para la empresa, con especial hincapié en la baja capacidad de devolución de deudas, por debajo de la mediana sectorial, debido principalmente a sus bajos beneficios; no siendo capaz de generar los suficientes recursos como para poder hacer frente a sus pasivos.

Se trata de una empresa poco competitiva en el sector con relación a los gastos de personal puesto que éstos se han incrementado a la par de una disminución en la cifra de negocios de la empresa. Además, si analizamos cómo ha ido evolucionando la productividad de la empresa nos percatamos que la empresa ha perdido eficiencia también en la productividad medida sobre el número de trabajadores, siendo la medida sobre las ventas la única variable en la que la empresa no ha perdido productividad.

La rentabilidad económica de la empresa muestra una situación desfavorable en el último periodo, explicada por los márgenes tan ajustados con los que trabaja, siendo de los más bajos del sector. En contraposición, la rotación de activos de la empresa es superior a la mediana sectorial, pero sin ser suficiente para plasmar buenos datos de rentabilidad económica.

Por las características del sector se ha hecho especial mención en la necesidad de comparar los datos arrojados de los ratios de la empresa con los del sector, pues este se caracteriza por una financiación predominantemente por proveedores pudiendo obtener ratios económicos y financieros por debajo de lo deseado. A pesar de lo anterior, hablamos de una empresa cuya posición de liquidez, endeudamiento y equilibrio financiero se encuentra, a niveles generales por debajo de los del propio sector y de la competencia indicando que realmente la empresa no se encuentra en buen estado y es necesario aplicar una serie de medidas, similares a las mencionadas en las propuestas de actuación, para paliar esta mala situación.

Para la realización de la valoración de la empresa hemos seguido el método del enfoque AECA (2005) “Valoración de PYMES, documento nº 7” en el que se recoge el método de los tres componentes aplicados para obtener el valor económico y financiero de la empresa. Los datos obtenidos del valor económico y financiero coinciden debido a que la empresa no presenta deuda ajena con coste, debido a como se financia la empresa con sus proveedores. El valor que nos presenta dicha valoración se sitúa en 189.631,14€, tomando un único escenario base para la elaboración de esta.

5.- Bibliografía

AECA (2005). Valoración de pymes. Documento 7 de Valoración de Empresas.

Boletín Oficial del Estado (2020). Real Decreto-ley 10/2020, de 29 de marzo, por el que se regula un permiso retribuido recuperable para las personas trabajadoras por cuenta ajena que no presten servicios esenciales, con el fin de reducir la movilidad de la población en el contexto de la lucha contra el COVID-19.
<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2020-4166>

Crear Salud (2018). Por qué debemos consumir productos locales y regionales.
<https://crearsalud.org/consumir-productos-locales-y-regionales/>

Dialprix. Web Corporativa del Grupo Dialprix. <https://dialprix.es/>

Europa Press (2020). El comercio electrónico en España crece un 11,6% en el primer trimestre de 2020, según la CNMC.

<https://www.europapress.es/economia/noticia-comercio-electronico-espana-crece-116-primer-trimestre-2020-cnmc-20201002115540.html>

Expansión (2021). Índice General de la Bolsa de Madrid.
https://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/indices/igbolsamadrid_I.MA.html

Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas (2021). Informe Económico 2020. https://fiab.es/es/archivos/documentos/INFECO_FIAB_2020.pdf

Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas (2021). Informe de Empleo 2020. https://fiab.es/es/archivos/documentos/INFORME_EMPLEO_2020.pdf

Fernández, P., Martínez, M., & F. Acín, I. (2019). Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 69 countries in 2019: a survey. IESE Business School.

García Pérez de Lema, D. & J.J. Bernal (2009): Análisis económico y financiero de la empresa a partir del nuevo PGC. Ratios económicos. Estrategia financiera.

Instituto de Fomento de la Región de Murcia (2021). Informe Económico-Financiero CNAE 471: Comercio al por menor en establecimientos no especializados. Empresas de 11 a 50 trabajadores.

InfoFranquicias (2021). ¿Cuánto cuesta abrir un supermercado con la franquicia Carrefour?

<https://www.infofranquicias.com/cd-40202/Cuanto-cuesta-abrir-un-supermercado-con-la-franquicia-Carrefour.aspx>

Inmark & Ministerio de Industria, Comercio y Turnismo (2019). Estudios Tendencia del Consumidor.

https://comercio.gob.es/ComercioInterior/Actuaciones_competitividad/Estudios/CI_20_TendenciasConsumidor.pdf

Kantar World Panel (2021). Cuotas de mercado de la distribución (últimas 12 semanas). <https://www.kantarworldpanel.com/es/grocery-market-share/spain>

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2021). Informe del consumo alimentario en España 2020. Madrid.

https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-tendencias/informe-anual-consumo-2020_baja-res_tcm30-562704.pdf

La Vanguardia & Agencia EFE (2020). La compra “online” en los supermercados crece a pasos agigantados por el confinamiento.

<https://www.lavanguardia.com/economia/20200504/48960559427/compra-online-supermercados-crece-confinamiento-coronavirus.html>

Rojo, A. (2007): Valoración de empresas y gestión basada en valor.

SABI (2021). Cuentas anuales de Mercadona, Sangüi y Dialprix.

Vallejo, C. (2020). El Comercio. El PIB español crece un histórico 16,7%, pero no recupera lo perdido.

<https://www.elcomercio.es/economia/espanol-crecio-historico-20201030090548-ntrc.html>

6.- Anexos

Anexo I: Balance de la empresa

BALANCE							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO							
A) ACTIVO NO CORRIENTE	129.962,46	124.083,64	113.777,51	95.311,30	187.781,64	166.601,85	148.286,37
I. Inmovilizado Intangible.							
II. Inmovilizado Material.	63.900,70	64.413,51	60.053,33	68.920,79	66.119,02	59.864,48	53.089,70
III. Inversiones Inmobiliarias.							
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo							
V. Inversiones Financieras a largo plazo.	1.511,30	1.511,30	1.511,30	1.511,30	97.511,30	86.999,45	76.093,41
VI. Activos por Impuesto diferido.	64.550,46	58.158,83	52.212,88	24.879,21	24.151,32	19.737,92	19.103,26
B) ACTIVO CORRIENTE	296.509,98	315.769,21	312.308,61	348.217,44	227.006,53	214.429,33	220.899,51
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.							
II. Existencias.	145.290,59	143.714,11	141.228,00	138.321,43	142.007,23	141.513,66	146.140,75
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	0,10	93,63	17.437,64	15.680,72	10.998,32	12.638,88	12.304,25
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo							
V. Inversiones Financieras a Corto Plazo.							
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	151.219,29	171.961,47	153.642,97	194.215,29	74.000,98	60.276,79	62.454,51
TOTAL ACTIVO	426.472,44	439.852,85	426.086,12	443.528,74	414.788,17	381.031,18	369.185,88
ESTRUCTURA FINANCIERA							
A) PATRIMONIO NETO	2.014,39	21.188,50	39.026,48	41.870,40	44.000,50	57.236,22	59.108,89
A-1) Fondos Propios	2.014,39	21.188,50	39.026,48	41.870,40	44.000,50	57.236,22	59.108,89
I. Capital.	24.040,00	24.040,00	24.040,00	24.040,00	24.040,00	24.040,00	24.040,00
II. Prima de emisión							
III. Reservas.	14.536,63	14.536,63	14.536,63	14.986,84	17.830,40	19.960,50	33.196,22
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)							
V. Resultados de ejercicios anteriores	-75.002	-36.563	-17.388	0	0	0	0
VI. Otras aportaciones de socios							
VII. Resultado del Ejercicio.	38.439,76	19.174,87	17.837,85	2.843,56	2.130,10	13.235,72	1.872,67
VIII. (Dividendo a cuenta).							
IX. Otros instrumentos de patrimonio.							
A-2) Ajustes por cambios de valor.							
I. Activos Financieros disponibles para la Venta.							
II. Operaciones de Cobertura.							
III. Otros.							
A-3) Subvenciones, Donaciones y Legados recibidos.							
C) PASIVO CORRIENTE	424.458,32	418.663,86	387.059,28	401.658,34	370.787,67	323.794,96	310.076,99
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta							
II. Provisiones a corto plazo							
III. Deudas a Corto Plazo.							
1. Obligaciones y Otros Valores Negociables.							
2. Deudas con Entidades de Credito.							
3. Acreedores por arrendamiento financiero							
4. Derivados.							
5. Otros Pasivos Financieros.							
(551) CUENTA CORRIENTE CON SOCIOS Y							
(555) PARTIDAS PENDIENTES DE APLICACIÓN							
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo							
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	424.458,32	418.663,86	387.059,28	401.658,34	370.787,67	323.794,96	310.076,99
1. Proveedores.	383.997,68	374.479,83	338.323,31	356.169,78	323.491,35	281.357,93	263.210,63
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas							
3. Acreedores Varios.	40.460,64	44.184,03	48.735,97	45.488,56	47.296,32	42.437,03	46.866,36
4. Personal (Remuneraciones Pendientes de Pago).							
5. Pasivo por Impuestos Corrientes.							
6. Otras Deudas con las Administraciones Publicas.							
7. Anticipos de Clientes.							
(438) ANTICIPOS DE CLIENTES							
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	426.472,71	439.852,36	426.085,76	443.528,74	414.788,17	381.031,18	369.185,88

Anexo II: Cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa

PERDIDAS Y GANANCIAS							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Importe neto de la cifra de negocios.	1.644.491,21	1.620.046,07	1.647.000,96	1.700.071,19	1.681.458,35	1.625.488,64	1.607.561,88
a) Ventas.	1.644.491,21	1.620.046,07	1.647.000,96	1.700.071,19	1.681.458,35	1.625.488,64	1.607.561,88
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso							
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.							
4. Aprovisionamientos	-1.230.903,00	-1.239.813,00	-1.238.538,00	-1.292.667,00	-1.274.505,00	-1.220.863,00	-1.202.553,00
5. Otros Ingresos de Explotación						1.179,00	
6. Gastos Personal	-232.356,00	-240.990,00	-250.536,00	-271.230,00	-288.860,00	-277.486,00	-282.648,00
7. Otros Gastos de Explotación	-119.647,00	-103.829,00	-127.639,00	-96.966,00	-104.980,00	-102.433,00	-113.061,00
8. Amortización del inmovilizado.	-6.243,00	-6.668,00	-6.668,00	-7.369,00	-8.412,00	-9.196,00	-9.912,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.							
10. Excesos de provisiones							
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.							
12. Otros resultados	-9,00		2.679,00	378,00	-313,00	-523,00	1.851,00
A) RESULTADO DE EXPLOTACION	55.333,21	28.746,07	26.298,96	32.217,19	4.388,35	16.166,64	1.238,88
12. Ingresos Financieros.		21,00	35,00	30,00		3.600,00	3.206,00
b) De Valores negociables y otros instrumentos financieros.	0,00	21,00	35,00	30,00	0,00	3.600,00	3.206,00
13. Gastos Financieros.	-4.081,00	-3.200,00	-2.331,00	-2.061,00	-1.530,00	-2.116,00	-1.938,00
14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros							
15. Diferencias de Cambio.							
16. Deterioro y resultado por enajenación del instrumentos financieros.							
B) RESULTADO FINANCIERO	-4.081,00	-3.179,00	-2.296,00	-2.031,00	-1.530,00	1.484,00	1.268,00
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	51.252,21	25.567,07	24.002,96	30.186,19	2.858,35	17.650,64	2.506,88
17. Impuestos sobre Beneficios.	-12.813,00	-6.392,00	-5.946,00	-27.334,00	-728,00	-4.413,00	-635,00
D) RESULTADO DEL EJERCICIO	38.439,21	19.175,07	18.056,96	2.852,19	2.130,35	13.237,64	1.871,88

Anexo III: Balance de Supermercados Sangüi

BALANCE							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO							
A) ACTIVO NO CORRIENTE	1.027.704,00	1.582.307,00	1.542.819,00	1.430.572,00	1.300.266,00	1.349.565,00	1.404.541,00
I. Inmovilizado Intangible.	3.713,71	6.907,42	5.143,00	3.197,00	7.460,81	5.233,46	3.149,17
II. Inmovilizado Material.	647.729,98	1.186.214,28	1.156.534,00	1.021.946,00	896.806,45	807.761,83	849.640,88
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	261.372,66	261.372,66	261.372,00	261.372,00	261.372,66	261.372,66	261.372,66
V. Inversiones Financieras a largo plazo.	103.951,30	105.108,51	99.336,00	125.893,00	118.733,29	261.574,09	279.026,33
VI. Activos por Impuesto diferido.	10.936,29	22.704,44	20.434,00	18.164,00	15.893,04	13.622,60	11.352,16
B) ACTIVO CORRIENTE	8.958.997,12	9.241.842,20	9.011.351,00	9.390.040,00	9.799.003,19	9.484.630,75	10.285.038,47
II. Existencias.	3.189.860,28	3.823.642,47	2.993.830,00	3.387.374,00	3.179.088,11	3.048.694,29	3.114.664,61
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	4.131.005,67	4.279.581,26	4.397.661,00	4.612.897,00	3.861.355,03	3.615.465,90	2.950.288,11
V. Inversiones Financieras a Corto Plazo.	5.549,38	1.582,93	2.013,00	10.200,00	10.196,14	11.253,40	12.249,11
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.606.892,33	1.112.430,40	1.597.341,00	1.356.146,00	2.721.406,35	2.784.520,04	4.181.249,43
TOTAL ACTIVO	9.986.701,12	10.824.149,20	10.554.170,00	10.820.612,00	11.099.269,19	10.834.195,75	11.689.579,47
PASIVO							
A) PATRIMONIO NETO	5.167.592,01	5.209.215,64	5.279.889,00	5.345.328,00	5.424.680,95	5.519.287,62	5.624.336,44
A-1) Fondos Propios	5.167.592,01	5.209.215,64	5.279.889,00	5.345.328,00	5.424.680,95	5.519.287,62	5.624.336,44
I. Capital.	60.101,21	60.101,21	60.101,21	60.101,21	60.101,21	60.101,21	60.101,21
III. Reservas.	5.008.578,47	5.107.491,80	5.146.723,00	5.219.788,00	5.285.227,18	5.364.579,74	5.459.186,41
VII. Resultado del Ejercicio.	98.912,33	41.622,63	73.065,00	65.439,00	79.352,56	94.606,67	105.048,82
B) PASIVO NO CORRIENTE	480.000,00	910.000,00	1.200.000,00	1.150.000,00	950.000,00	450.000,00	450.000,00
II. Deudas a Largo Plazo.	410.000,00	840.000,00	1.130.000,00	1.080.000,00	880.000,00	380.000,00	380.000,00
5. Otros Pasivos Financieros.	410.000,00	840.000,00	1.130.000,00	1.080.000,00	880.000,00	380.000,00	380.000,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	70000	70000	70000	70000	70.000	70.000	70.000,00
C) PASIVO CORRIENTE	4.339.109,05	4.704.933,87	4.074.281,00	4.325.284,00	4.724.588,49	4.864.907,77	5.615.243,23
III. Deudas a Corto Plazo.	7.014,24	7.212,59	5.759,00	4.790,00	4.330,92	0,00	2.922,06
5. Otros Pasivos Financieros.	7.014,24	7.212,59	5.759,00	4.790,00	4.330,92	0,00	2.922,06
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	131931	222960,34	282817	51917	124.217	266.661	581.218,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	4.200.163,81	4.474.760,94	3.785.705,00	4.268.577,00	4.596.040,48	4.598.247,25	5.031.103,17
1. Proveedores.	3.820.363,40	3.943.022,66	3.477.463,00	4.054.441,00	4.310.279,63	4.309.938,91	4.685.215,30
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	26190,1	25425,48	20076	19917	5.201	15.032	38.565,17
3. Acreedores Varios.	178.884,00	460.894,45	246.642,00	158.835,00	218.589,20	239.906,06	249.210,43
4. Personal (Remuneraciones Pendientes de Pago).	18.310,39	23.320,15	16.411,00	14.687,00	20.203,97	17.180,27	22.344,64
5. Pasivo por Impuestos Corrientes.	3.585,90	1.323,32	1.783,00	0,00	975,28	0,00	0,00
6. Otras Deudas con las Administraciones Publicas.	152.830,02	20.774,88	23.330,00	20.697,00	40.791,13	16.190,19	35.767,63
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	9.986.701,12	10.824.149,20	10.554.170,00	10.820.612,00	11.099.269,19	10.834.195,75	11.689.579,47

Anexo III: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Sangüi

PERDIDAS Y GANANCIAS							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Importe neto de la cifra de negocios.	27.000.924,39	27.566.448,88	28.835.458,00	29.013.889,00	29.279.310,96	31.818.277,88	36.112.496,20
a) Ventas.	27.000.924,39	27.566.448,88	28.835.458,00	29.013.889,00	29.279.310,96	31.818.277,88	36.112.496,20
4. Aprovisionamientos	-24.443.797,00	-24.752.809,00	-25.847.855,00	-26.015.962,00	-26.397.215,00	-28.653.492,00	-32.572.093,00
5. Otros Ingresos de Explotación	189.146,82	177.689,44	201.251,00	56.913,00	51.693,31	0,00	15.047,66
6. Gastos Personal	-643.538,00	-589.620,00	-734.336,00	-749.374,00	-843.170,00	-706.659,00	-1.040.310,00
7. Otros Gastos de Explotación	-1.863.457,00	-2.153.224,00	-2.181.608,00	-2.028.547,00	-1.796.917,00	-2.138.989,00	-2.180.307,00
8. Amortización del inmovilizado.	-121.514,00	-130.756,00	-175.738,00	-176.792,00	-170.076,00	-173.270,00	-195.413,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.		1335,33		-6946		2000	
12. Otros resultados	5.109,49	-60.407,00	3.000,00	4.547,00	-5.724,00	-4.998,00	2.334,00
A) RESULTADO DE EXPLOTACION	122.874,70	58.657,65	100.172,00	97.728,00	117.902,27	142.869,88	141.754,86
12. Ingresos Financieros.	33.687,01	43.111,06	17.327,00	3.946,00	2.189,00	2.280,00	2.284,00
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio.	33.687,01	43.111,06	17.327,00	3.946,00	2.189,00	2.280,00	2.284,00
a1) En empresas del grupo y asociadas.	33.687,01	43.111,06	17.327,00	3.946,00	2.189,00	2.280,00	2.284,00
a2) En terceros.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13. Gastos Financieros.	-17.418,00	-11.633,00	-16.237,00	-14.172,00	-11.112,00	-17.737,00	-6.812,00
B) RESULTADO FINANCIERO	16.269,01	31.478,06	1.090,00	-10.226,00	-8.923,00	-15.457,00	-4.528,00
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	139.143,71	90.135,71	101.262,00	87.502,00	108.979,27	127.412,88	137.226,86
17. Impuestos sobre Beneficios.	-40.231,00	-48.514,00	-28.197,00	-22.063,00	-29.628,00	-32.806,00	-32.179,00
D) RESULTADO DEL EJERCICIO	98.912,71	41.621,71	73.065,00	65.439,00	79.351,27	94.606,88	105.047,86

Anexo IV: Balance de Mercadona

BALANCE							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO							
A) ACTIVO NO CORRIENTE	3.236.426,00	3.266.578,00	3.575.406,00	3.945.720,00	4.518.292,00	5.494.407,00	6.758.558,00
I. Inmovilizado intangible.	63.853,00	95.289,00	107.091,00	114.689,00	101.724,00	139.828,00	192.743,00
II. Inmovilizado Material.	2.727.255,00	2.727.255,00	3.106.235,00	3.281.678,00	3.810.645,00	4.676.918,00	5.953.493,00
III. Inversiones Inmobiliarias.				71.010,00	81.809,00	83.783,00	70.160,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	55.687,00	69.505,00	65.656,00	73.422,00	105.110,00	234.304,00	197.548,00
V. Inversiones Financieras a largo plazo.	348.767,00	335.975,00	250.901,00	357.665,00	363.801,00	298.625,00	276.095,00
VI. Activos por Impuesto diferido.	40.864,00	38.554,00	45.523,00	47.256,00	55.203,00	60.949,00	68.519,00
B) ACTIVO CORRIENTE	3.280.907,00	3.608.120,00	4.084.708,00	4.248.917,00	3.932.262,00	3.642.168,00	2.927.803,00
II. Existencias.	557.299,00	612.458,00	654.578,00	716.407,00	747.835,00	704.439,00	648.702,00
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	103.915,00	74.522,00	92.834,00	117.005,00	134.608,00	119.939,00	119.259,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	265,00	920,00	700,00	7.125,00	9.145,00	0,00	0,00
V. Inversiones Financieras a Corto Plazo.	32.913,00	33.068,00	73.960,00	95.395,00	183.070,00	111.583,00	199.786,00
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.583.005,00	2.883.414,00	3.256.993,00	3.301.810,00	2.849.239,00	2.699.190,00	1.954.129,00
TOTAL ACTIVO	6.517.333,00	6.874.698,00	7.660.114,00	8.194.637,00	8.450.554,00	9.136.575,00	9.686.361,00
PASIVO							
A) PATRIMONIO NETO	3.436.587,00	3.881.935,00	4.390.647,00	4.910.752,00	5.112.613,00	5.582.931,00	6.076.166,00
A-1) Fondos Propios	3.436.587,00	3.881.935,00	4.390.647,00	4.910.752,00	5.112.613,00	5.582.931,00	6.076.166,00
I. Capital.	15.921,00	15.921,00	15.921,00	15.921,00	15.921,00	15.921,00	15.921,00
II. Prima de emisión	1736	1736	1736	1736	1736	1736	1736,00
III. Reservas.	2.982.169,00	3.399.582,00	3.840.208,00	4.335.398,00	4.851.294,00	5.051.299,00	5.514.285,00
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-78.563,00	-78.563,00	-78.563,00	-78.563,00	-78.563,00	-78.563,00	-78.563,00
VII. Resultado del Ejercicio.	515.324,00	543.259,00	611.345,00	636.260,00	322.225,00	592.538,00	622.787,00
A-2) Ajustes por cambios de valor.	-15,00	-9,00	-39,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A-3) Subvenciones, Donaciones y Legados recibidos.	1.538,00	2.280,00	1.655,00	1.091,00	669,00	428,00	397,00
B) PASIVO NO CORRIENTE	185.801,00	135.498,00	106.888,00	91.743,00	82.803,00	66.479,00	49.709,00
I. Provisiones a largo plazo	13.159	17.166	12.182	6.773	6.099	6.142	6.150
4. Otras Provisiones.	13.159,00	17.166,00	12.182,00	6.773,00	6.099,00	6.142,00	6.150,00
II. Deudas a Largo Plazo.	10.904,00	11.029,00	12.021,00	18.499,00	20.371,00	13.354,00	4.007,00
IV. Pasivos por impuesto diferido	161.738,00	107.303,00	82.685,00	66.471,00	56.333,00	46.983,00	39.552,00
C) PASIVO CORRIENTE	2.893.422,00	3.040.682,00	3.160.963,00	3.191.051,00	3.254.469,00	3.486.737,00	3.560.089,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.							
1. Proveedores.	2.893.422,00	3.040.682,00	3.160.963,00	3.191.051,00	3.254.469,00	3.486.737,00	3.560.089,00
3. Acreedores Varios.	399.082,00	380.895,00	370.202,00	339.318,00	307.027,00	438.338,00	544.545,00
4. Personal (Remuneraciones Pendientes de Pago).	212.012,00	233.789,00	239.756,00	247.713,00	259.380,00	269.026,00	279.282,00
5. Pasivo por Impuestos Corrientes.	25.415,00	34.467,00	11.793,00	12.606,00	1.511,00	10.786,00	8.342,00
6. Otras Deudas con las Administraciones Públicas.	266.438,00	295.120,00	314.568,00	324.834,00	341.673,00	347.012,00	247.208,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	6.517.333,00	6.874.698,00	7.660.114,00	8.194.637,00	8.450.554,00	9.136.575,00	9.686.361,00

Anexo V: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Mercadona

PERDIDAS Y GANANCIAS							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Importe neto de la cifra de negocios.	18.033.983,00	18.441.861,00	19.059.157,00	19.802.382,00	21.011.533,00	22.255.771,00	23.343.778,00
a) Ventas.	18.033.983,00	18.441.861,00	19.059.157,00	19.802.382,00	21.011.533,00	22.255.771,00	23.343.778,00
4. Aprovisionamientos	-13.603.765,00	-13.907.913,00	-14.376.994,00	-15.028.974,00	-16.086.738,00	-16.727.033,00	-17.340.483,00
5. Otros Ingresos de Explotación	28.467,00	17.106,00	18.324,00	21.133,00	60.896,00	67.399,00	102.962,00
6. Gastos Personal	-2.273.939,00	-2.329.392,00	-2.391.368,00	-2.502.267,00	-2.731.497,00	-2.861.459,00	-3.064.370,00
7. Otros Gastos de Explotación	-1.164.262,00	-1.216.382,00	-1.173.960,00	-1.200.568,00	-1.492.030,00	-1.540.901,00	-1.696.590,00
8. Amortización del inmovilizado.	-360.744,00	-330.375,00	-372.076,00	-312.977,00	-358.382,00	-425.890,00	-544.525,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.	727,00	1.288,00	843,00	751,00	564,00	322,00	41,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.	-158	-925	1437	-135	-8904	-989	-4922
A) RESULTADO DE EXPLOTACION	660.309,00	675.268,00	765.363,00	779.345,00	395.442,00	767.220,00	795.891,00
12. Ingresos Financieros.	87.551,00	61.665,00	33.849,00	26.161,00	20.226,00	14.640,00	10.697,00
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio.							
a1) En empresas del grupo y asociadas.							
a2) En terceros.							
(7603) INGRESOS PARTICIP. INSTRUMENTOS PATRIM. OTRS							
b) De Valores negociables y otros instrumentos financieros.	87.551,00	61.665,00	33.849,00	26.161,00	20.226,00	14.640,00	10.697,00
b1) De empresas del grupo y asociadas.							
(7610) INGRESOS VALORES REPTVOS DE DEUDA,							
b2) De terceros.	87.551,00	61.665,00	33.849,00	26.161,00	20.226,00	14.640,00	10.697,00
13. Gastos Financieros.	-30.253,00						
16. Deterioro y resultado por enajenación del instrumentos financieros.	-12,00	982,00	11.053,00	-2.594,00	-13.604,00	-22.617,00	-44.444,00
B) RESULTADO FINANCIERO	57.286,00	62.647,00	44.902,00	23.567,00	6.622,00	-7.977,00	-33.747,00
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	717.595,00	737.915,00	810.265,00	802.912,00	402.064,00	759.243,00	762.144,00
17. Impuestos sobre Beneficios.	-202.271,00	-194.656,00	-198.920,00	-166.652,00	-79.839,00	-166.705,00	-139.357,00
D) RESULTADO DEL EJERCICIO	515.324,00	543.259,00	611.345,00	636.260,00	322.225,00	592.538,00	622.787,00