

Universidad Politécnica de Cartagena



Facultad de Ciencias de la Empresa

Titulación: Máster en Contabilidad y Finanzas
Corporativas. Curso 2014-2015



Trabajo Fin de Máster:

VALORACIÓN Y DIAGNÓSTICO ECONÓMICO-FINANCIERO DE UNA EMPRESA DEL COMERCIO MINORISTA EN EL SECTOR DE LA ALIMENTACIÓN

Trabajo realizado por: Carmen Sánchez Sánchez

Directores: María del Mar Sánchez Hernández / Carmelo Reverte Maya

Octubre 2015

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

INDICE

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS.....	4
1. INTRODUCCIÓN	7
2. ASPECTOS BÁSICOS SOBRE LA SOCIEDAD.....	8
3. LA INDUSTRIA DE LA ALIMENTACIÓN.....	9
3.1. Situación económica mundial durante el año 2014.....	9
3.2. Situación económica en España durante 2014.....	11
3.3. Sector de la Alimentación y Bebidas. Referente de la industria Española.....	12
3.4. Previsiones económicas para 2015 y 2016.....	15
4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO.....	16
4.1. Análisis Estructural.....	16
4.2. Análisis de Ratios.....	17
4.2.1. Posición de Liquidez.....	17
4.2.2. Equilibrio financiero.....	18
4.2.3. Nivel de Endeudamiento.....	19
4.2.4. Rentabilidad.....	20
4.2.5. Productividad.....	22
4.3. Análisis de las empresas competidoras.....	22
4.3.1. Posición de Liquidez.....	23
4.3.2. Equilibrio Financiero.....	25
4.3.3. Nivel de Endeudamiento.....	25
4.3.4 Análisis de Rentabilidad.....	28
4.4. Análisis del sector.....	30
4.5. Resumen de resultados.....	37
5. FORTALEZAS Y DEBILIDADES.....	38
5.1. Propuestas de Actuación.....	39
6. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA.....	40
6.1. Objetivos de la valoración.....	40
6.2. Metodología.....	40
6.3. Hipótesis financieras.....	40
6.3.1. Hipótesis de Ingresos.....	40
6.3.2. Hipótesis de costes.....	45

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

6.3.3. Hipótesis de costes indirectos.....	46
6.3.4. Evolución del margen de explotación (EBITDA).....	47
6.3.5. Amortización.....	48
6.3.6. Evolución del EBIT.....	48
6.3.7. Fondo de maniobra.....	49
6.3.8. Impuestos	49
6.4. Cálculos Previos.....	50
6.4.1. Estimación de los flujos de caja	50
6.4.2. Estimación del WACC (Coste medio ponderado de capital)	51
6.4.3. Estimación del valor residual	52
6.5. Rango de Valoración.....	54
6.6. Análisis de la sensibilidad.....	55
7. BIBLIOGRAFÍA.....	58
8. ANEXOS.....	60

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

TABLAS

- Tabla 1. Tasa de crecimiento anual del PIB de la economía mundial (2013-2014).....9
- Tabla 2. Variación intertrimestral del PIB a precios de mercado (2013-2014).....11
- Tabla 3. Crecimiento anual del PIB en % (2012-2014).....11
- Tabla 4. Crecimiento intertrimestral de España y la Eurozona (2013-2014).....12
- Tabla 5. Variación respecto al mismo periodo del año anterior del índice de empleo en la industria de la alimentación y bebidas en 2014.....12
- Tabla 6. Principales productos exportados de la industria de la alimentación y bebidas en 2014 (% sobre el total de exportaciones).....14
- Tabla 7. Principales productos importados de la industria de la alimentación y bebidas en 2014 (% sobre el total de importaciones).....14
- Tabla 8. Evolución ratios de liquidez (2009-2013).....18
- Tabla 9. Evolución equilibrio financiero (2009-2013).....19
- Tabla 10. Evolución ratios de endeudamiento (2009-2013).....19
- Tabla 11. Evolución ratios de rentabilidad (2009-2013).....20
- Tabla 12. Explicación ratio de rentabilidad económica (2009-2013).....21
- Tabla 13. Evolución ratios de productividad (2009-2013).....22
- Tabla 14. Evolución de la tasa de variación de las principales variables.....31
- Tabla 15. Evolución de la tasa de variación de las principales variables del sector en mediana y cuartiles.....32
- Tabla 16. Evolución ratios de liquidez y equilibrio financiero.....33
- Tabla 17. Evolución ratios de liquidez y equilibrio financiero del sector en mediana y cuartiles.....33
- Tabla 18. Evolución ratios de endeudamiento.....34
- Tabla 19. Evolución ratios de endeudamiento del sector en mediana y cuartiles.....35

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

• Tabla 20. Evolución ratios de rentabilidad.....	35
• Tabla 21. Evolución ratios de rentabilidad del sector en mediana y cuartiles.....	36
• Tabla 22. Evolución ratios de productividad.....	36
• Tabla 23. Evolución ratios de productividad del sector en mediana y cuartiles.....	37
• Tabla 24. Variación interanual % de la cifra de ventas del comercio al por menor.....	41
• Tabla 25. Variación interanual % de la cifra de ventas del comercio al por menor por trimestres (2013).....	41
• Tabla 26. Variación interanual % de la cifra de ventas del comercio al por menor por trimestres (2014).....	42
• Tabla 27. Previsiones de crecimiento del PIB (%).....	42
• Tabla 28. Mercado de trabajo en la Región de Murcia (miles de personas).....	43
• Tabla 29. Índices de venta del comercio al por menor (2013 y 2014) en trimestres.....	44
• Tabla 30. Estimación de los flujos de caja. Escenario base.....	50
• Tabla 31. Resumen de la valoración de la sociedad por escenarios.....	54
• Tabla 32. Análisis de la sensibilidad. Escenario Base.....	55
• Tabla 33. Análisis de la sensibilidad. Escenario Desfavorable.....	56
• Tabla 34. Análisis de la sensibilidad. Escenario Favorable.....	57

GRÁFICOS

• Gráfico 1. Ranking de la tasa de paro por países en 2014.....	9
• Gráfico 2. Participación en el comercio exterior de la industria de la alimentación y bebidas de la UE-28 (2014). Exportaciones.....	13
• Gráfico 3. Participación en el comercio exterior de la industria de la alimentación y bebidas de la UE-28 (2014). Importaciones.....	13
• Gráfico 4. Estructura Activo.....	16
• Gráfico 5. Estructura Patrimonio Neto y Pasivo.....	17
• Gráfico 6. Evolución de la cifra de ventas (millones de euros).....	23
• Gráfico 7. Evolución de los ratios de liquidez (corto, medio y largo plazo).....	24
• Gráfico 8. Evolución del equilibrio financiero.....	25

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

• Gráfico 9. Evolución de los ratios de Autonomía financiera, endeudamiento a corto plazo y endeudamiento a largo plazo.....	26
• Gráfico 10. Evolución del ratio de devolución de deuda.....	27
• Gráfico 11. Evolución del ratio de carga financiera.....	27
• Gráfico 12. Evolución del ratio de rentabilidad económica.....	28
• Gráfico 13. Evolución de la rotación del activo y del margen de explotación.....	29
• Gráfico 14. Evolución la rentabilidad financiera y el grado de apalancamiento.....	31
• Gráfico 15. Evolución de los ratios de productividad.....	30
• Gráfico 16. % Tasas de Variación anual. Trabajadores dados de alta en la seguridad social.....	43
• Gráfico 17. Índices de venta del comercio al por menor trimestrales (2013 y 2014).....	44
• Gráfico 18. Evolución de la cifra de ventas (2009-2018). Escenario base.....	45
• Gráfico 19. Evolución de los aprovisionamientos (2009-2018). Escenario base.....	45
• Gráfico 20. Evolución de la variación de existencias (2009-2018). Escenario base.....	46
• Gráfico 21. Evolución gastos de personal (2009-2018). Escenario base.....	46
• Gráfico 22. Evolución de otros gastos de explotación (2009-2018). Escenario base.....	47
• Gráfico 23. Evolución del EBITDA (2014-2018).....	47
• Gráfico 24. Evolución de las amortizaciones (2014-2018).....	48
• Gráfico 25. Evolución del EBIT (2014-2018).....	48
• Gráfico 26. Evolución del fondo de maniobra (2014-2018).....	49
• Gráfico 27. Evolución impuestos (2014-2018).....	49

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

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo del presente Trabajo Fin de Máster se centra en la valoración y diagnóstico económico-financiero de una PYME, en adelante, “La sociedad”.

Los objetivos que se persiguen en el trabajo son los siguientes:

- Un análisis económico-financiero, es decir, análisis de su balance y cuenta de resultados así como el cálculo de los ratios económico- financieros y su interpretación. Dicho análisis estará referido al periodo 2009-2013. Tras efectuarlo, se realiza un análisis comparativo de la sociedad con las empresas competidoras de su sector.
- El siguiente paso a realizar será un análisis sobre las fortalezas y debilidades que se hayan podido detectar así como una propuesta para mejorar determinados aspectos.
- Por último, la valoración de la sociedad utilizando el método de descuento de flujos de caja, ya que éste puede aplicarse a empresas que no cotizan en bolsa y es el que cuenta con una mayor aceptación por parte de los analistas.

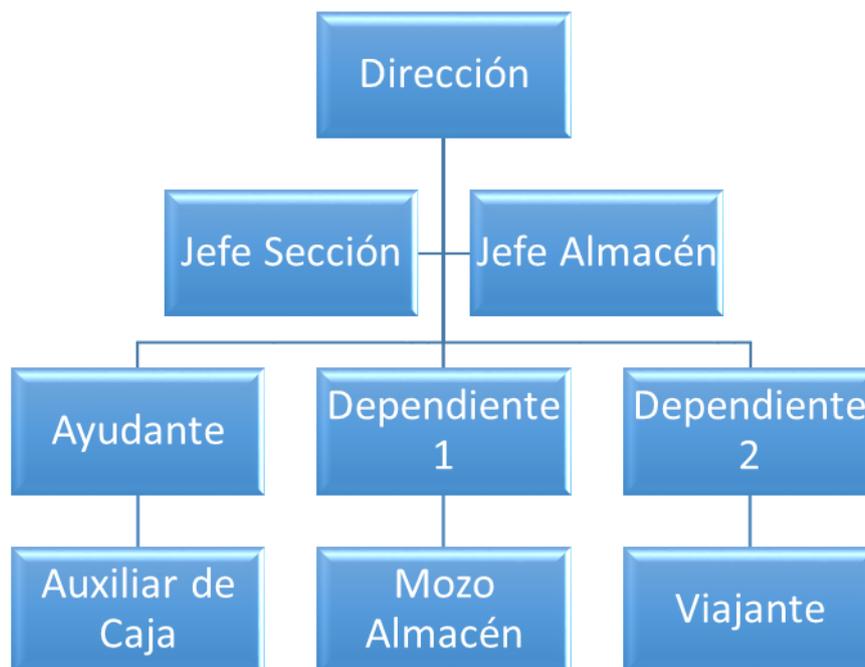
VALORACIÓN Y DIAGNÓSTICO ECONÓMICO-FINANCIERO DE UNA EMPRESA DEL SECTOR DE LA ALIMENTACIÓN

2. ASPECTOS BÁSICOS SOBRE LA SOCIEDAD

La sociedad fue constituida en territorio español, concretamente, el 1 de Marzo de 1994 adquiriendo así la forma jurídica de Sociedad Limitada. Su actividad principal se centra en el comercio al por mayor y al por menor de productos incluidos en los siguientes grupos: alimentación, bebidas, droguería, perfumería, bazar, textil, menaje, bricolaje, juguetes, ferretería etc.

Tiene su domicilio en Cartagena (Murcia) y su sede principal y alrededores constituyen su principal zona de influencia comercial. Su ciclo económico es el relativo a todas las empresas puramente comerciales y comienza con el aprovisionamiento, compuesto por el pedido de mercancía, compra y recepción de la mercancía, la cual es almacenada, vendida y cobrada. La clientela es la habitual de un supermercado donde la gente busca encontrar gran variedad de servicios dentro del mismo establecimiento así como cercanía en el trato. Además, está orientado también a clientela extranjera debido a la situación de su principal establecimiento, en las cercanías de La Manga (Cabo de Palos).

El organigrama jerárquico y funcional de la sociedad es el que muestro a continuación:



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

3. LA INDUSTRIA DE LA ALIMENTACIÓN

3.1. Situación económica mundial durante el año 2014

El crecimiento de la economía mundial en 2014 ha mantenido el mismo nivel del año anterior (3,4%); sin embargo, existen importantes diferencias por áreas geográficas y por países. Mientras economías avanzadas han crecido un 1,8%, las economías emergentes y en desarrollo han reducido su crecimiento en 0,4 puntos porcentuales si bien siguen superando en nivel de crecimiento a éstas últimas (4,6%).

Tabla 1. Tasa de crecimiento anual del PIB de la economía mundial (2013-2014)

	2013 (%)	2014 (%)
Producto mundial	3,4	3,4
Economías avanzadas	1,4	1,8
Estados Unidos	2,2	2,4
Eurozona	-0,5	0,9
Alemania	0,2	1,6
Francia	0,3	0,4
Italia	-1,7	-0,4
España	-1,2	1,4
Japón	1,6	-0,1
Reino Unido	1,7	2,6
Canadá	2	2,5
Otras economías avanzadas	2,2	2,8

Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015).

En el caso de las economías avanzadas Estados Unidos ha afianzado su recuperación, creciendo en 2014 un 2,4%, lo cual contrasta con la moderada recuperación de la Eurozona. Sin embargo, hay que destacar que la zona euro ha salido de la recesión abandonando los datos negativos que registraba en 2013 (-0,5%). Dentro de la situación económica mundial actual no hay que olvidar la economía japonesa la cual vuelve a entrar en recesión con dos trimestres de caída del PIB en 2014.

Centrándonos en el ámbito europeo, éste sigue atravesando una lenta recuperación (el PIB ha crecido un 0,9% en 2014). Por ende, la tasa de inflación sigue siendo muy baja (0,4%) siendo este último dato el que más preocupa al BCE (FIAB, 2015).

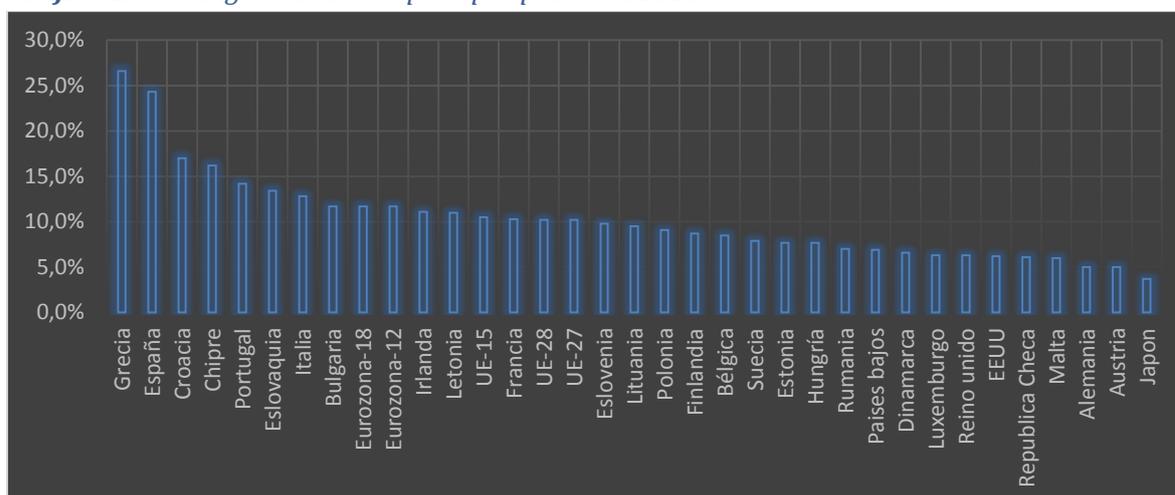
En este contexto de crecimiento de la eurozona el mercado de trabajo ha experimentado una tímida recuperación. A finales de 2014 la tasa de paro de la Unión Europea y Monetaria se situó en 11,7%, sólo 3 décimas por debajo del nivel de un año antes.

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

Durante el 2015 el FMI ha revisado el crecimiento previsto como consecuencia del buen comportamiento en el último trimestre de 2014 y de la consolidación del precio del petróleo en niveles reducidos. Además, está creando empleo con mucha intensidad (3 millones en 2014) acercándose la tasa de paro al 5,5%, nivel en que se situó antes del comienzo de la crisis.

Las diferencias en las tasas de crecimiento del PIB explican el desigual comportamiento de la tasa de paro por países. De esta manera, España es el país que más ha visto reducir su tasa de paro en 2014, mientras que en Italia ha aumentado. También aumenta el paro en Francia en sintonía con lo que sucede con su PIB. Las diferencias en las tasas de paro son enormes, situándose Grecia y España a la cabeza en contraste con lo que sucede con Alemania y Austria con tan sólo un 5% de tasa de paro.

Gráfico 1. Ranking de la tasa de paro por países en 2014



Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015)

Un hecho a destacar en la eurozona en 2014 ha sido la puesta en marcha del proyecto de unión bancaria con el cual se espera contribuir a reducir la fragmentación del sistema. Desde noviembre se ha puesto en marcha el mecanismo único de supervisión por el que el BCE es el supervisor de los grandes grupos bancarios europeos. Esta y otra serie de medidas tomadas al respecto permitirán recuperar el terreno perdido en materia de integración financiera que se vio gravemente perjudicada por la crisis. De hecho, esta unión bancaria ya está comenzando a dar sus frutos reduciendo los diferenciales del coste de la financiación entre países de la eurozona.

Es de esperar que mejore la confianza de los inversores lo que se traduce en un acceso más barato a la financiación y por tanto al crédito bancario. En España en 2014 ha aumentado de forma considerable aunque el stock de crédito sigue cayendo en un contexto de desapalancamiento.

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

3.2. Situación económica en España durante 2014

Desde que en el primer trimestre de 2013 la economía española volviera a crecer tras muchos trimestres de recesión, el PIB afianza su recuperación (Tabla 2) con tasas de crecimiento que han ido aumentando desde entonces, hasta situarse en el cuarto trimestre de 2014 en el 0,7% (Tasa intertrimestral).

Tabla 2. Variación intertrimestral del PIB a precios de mercado (2013-2014)

	2013				2014			
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Gasto en Consumo Total	-0,7	-0,1	0,2	0,2	0,7	0,7	0,6	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,8	-1,0	1,2	0,2	0,1	1,7	1,0	1,4
Exportaciones de Bienes y Servicios	-1,2	6,1	0,5	-0,2	0,0	1,3	3,5	0,0
Importaciones de Bienes y Servicios	-4,1	6,5	1,4	0,2	0,5	2,6	4,7	-0,6
PIB (a precios de mercado)	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,5	0,5	0,7

Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015)

Por sectores, todos han mejorado su evolución (Tabla 3) salvo el sector de la construcción que refleja tasas negativas de crecimiento en 2014 aunque éstas son mucho más reducidas que las que se venían registrando en años anteriores. La agricultura sigue creciendo con fuerza (3,3%) aunque a un ritmo muy inferior al que registró en 2013 (15,6%). Los servicios, principal sector de nuestra economía crecen en 2014 lo cual contrasta con la cifra registrada en 2013 (-1%). La industria también crece un 1,5%. En conjunto, el PIB ha crecido un 1,4% en 2014.

Tabla 3. Crecimiento anual del PIB en %. (2012-2014)

	Total economía	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
2012	-2,1	-12,8	-3,8	-14,3	0,2
2013	-1,2	15,6	-1,8	-8,1	-1,0
2014	1,4	3,3	1,5	-1,2	1,6

Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015)

Pese a todo ello, España aún no ha salido completamente de la crisis teniendo en cuenta que la tasa de paro a finales de 2014 se situaba en un 23,7% situándose en la posición más alta de la eurozona sólo por detrás de Grecia. Además el elevado nivel de endeudamiento de las familias, empresas y Administraciones Públicas sigue siendo una losa importante a la salida de la crisis.

En relación a la eurozona, a lo largo de 2014 España ha crecido con intensidad con un diferencial de 0,4 puntos porcentuales en el cuarto trimestre de 2014 (tabla 4). El PIB de la economía española ha crecido en 2014 por encima de países como Alemania, Francia e Italia.

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

Tabla 4. Crecimiento intertrimestral de España y la Eurozona (2013-2014)

	2013				2014			
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
España	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,5	0,5	0,7
Eurozona	-0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3

Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015)

3.3. Sector de la Alimentación y Bebidas. Referente de la industria Española

Tras varios años de recesión, que han supuesto la pérdida de numerosos puestos de trabajo, España comienza poco a poco a crear empleo y a cerrar la brecha abierta con Europa respecto a los niveles de renta per cápita. En este contexto, la industria de la alimentación y bebidas ha experimentado una evolución mucho más favorable en términos de producción, empleo, exportaciones etc.

Las empresas pertenecientes a este sector en España suponen el 16,04% del total de empresas de la industria manufacturera y se sitúa en el cuarto puesto de facturación dentro del territorio europeo y en el octavo a nivel mundial. Además en términos de producción durante 2014 ha crecido más del doble de la industria manufacturera.

Durante el periodo 2009-2013 la destrucción de empleo en el sector de la alimentación ha sido muy inferior al de la industria y la economía en general mostrando una dinámica mucho más favorable (Tabla 5). De hecho, el peso de la industria de la alimentación en el total de la industria es cada vez mayor en términos de empleo total.

Tabla 5. Variación respecto al mismo periodo del año anterior del índice de empleo en la industria de la alimentación y bebidas en 2014.

	2014 1T	2014 2T	2014 3T	2014 4T
España	1,4	8,4	10,9	7,7

Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015)

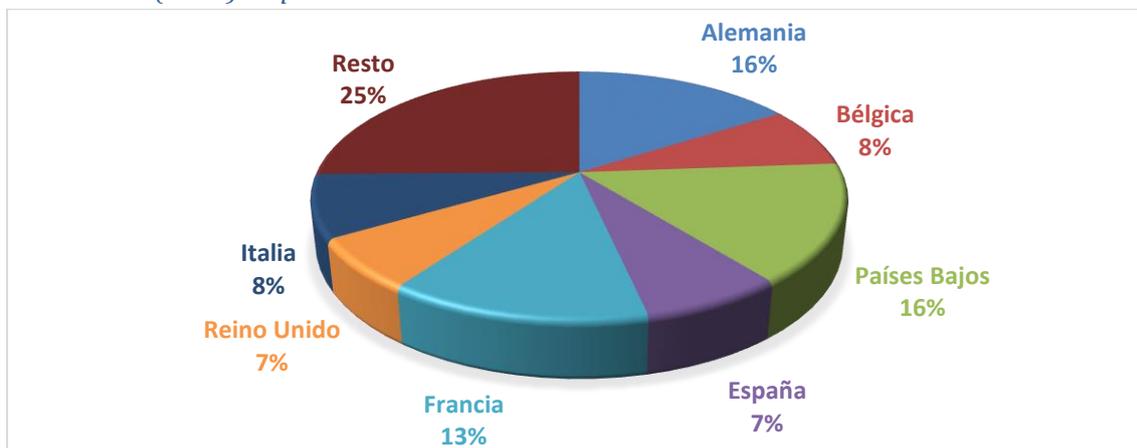
Por lo que a competitividad externa se refiere, la mejor carta de presentación es que las exportaciones de la industria de la alimentación y bebidas han aumentado en 2014 un 5,9% y suponen el 10% del total de las exportaciones de bienes de España.

A nivel europeo, sigue siendo España la que presenta mejores datos de exportación de este sector. Por su parte, las importaciones realizadas por el sector son un 0,9% más elevadas que en 2013, siendo así el segundo año consecutivo de crecimiento desde 2012. Los mayores niveles y el mejor comportamiento de las exportaciones contribuyen positivamente a los resultados de la balanza comercial del sector que presenta un superávit desde 2008 y cierra 2014 con un saldo positivo de 6.015 millones de euros, un 48% superior al de 2013.

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

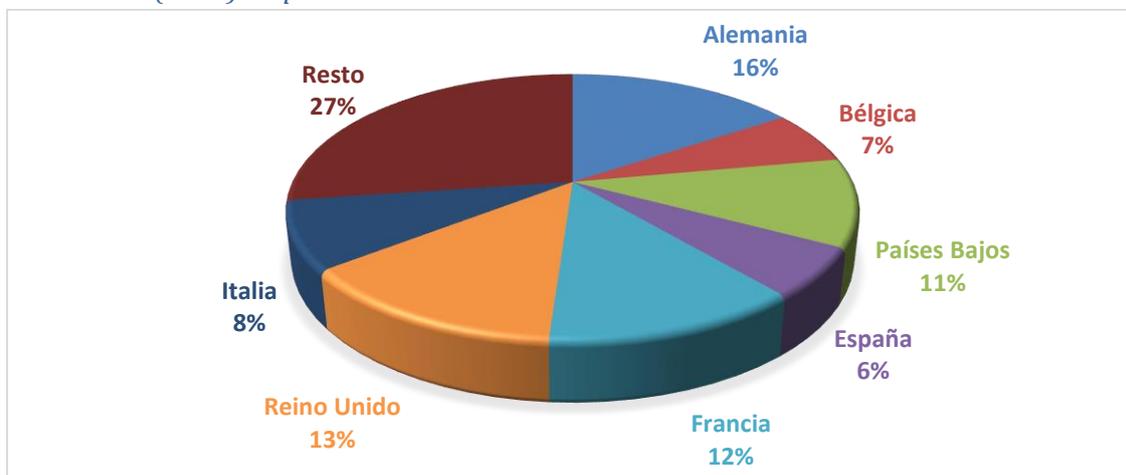
El crédito destinado a la financiación de esta industria representaba en Septiembre de 2014 el 17,1% del total de crédito destinado a la industria y el 3% del total de las actividades productivas.

Gráfico 2. Participación en el comercio exterior de la Industria de la Alimentación y Bebidas de la UE-28 (2014). Exportaciones



Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015)

Gráfico 3. Participación en el comercio exterior de la Industria de la Alimentación y Bebidas de la UE-28 (2014). Importaciones



Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015)

El siguiente cuadro contiene la distribución porcentual de las exportaciones por productos, siendo los más importantes los productos porcinos (13,4%), el aceite de oliva y sus fracciones (12,1%) y el vino de uvas frescas (12,7%).

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

Tabla 6. Principales productos exportados de la industria de la alimentación y bebidas en 2014. (% sobre el total de exportaciones)

Productos	2014
Productos del porcino	13,4
Carne de porcino	10,6
Derivados del porcino	2,8
Aceite de oliva	12,1
Vino	10,7
Productos del pescado	9,9
Pescado (Congelado, filetes, seco)	4,2
Crustáceos y moluscos	2,9
Conservas de pescado	2,8
Productos del dulce	5,1
Leche, lácteos y queso	3,9
Conservas de vegetales	3,7
Aceitunas	3,0
zumos	2,6
Aceites de Oleaginosas	2,4
Resto	9,9
Total	100,0

Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015)

En lo que respecta a las importaciones, la principal partida corresponde a los productos del pescado que suman un 22,9% del volumen total de importaciones en España. Destaca también la importación de productos lácteos, leches y quesos y los aceites de oleaginosa.

Tabla 7. Principales productos importados de la industria de la alimentación y bebidas en 2014. (% sobre el total de importaciones)

Productos	2014
Productos del pescado	22,9
Crustáceos y moluscos	12
Pescado (Congelado, filetes, seco)	7,8
Conservas de pescado	3,1
Leche, lácteos y queso	9,7
Aceites de Oleaginosas	7,9
Productos del dulce	5,2
Bebidas espirituosas	4,8
Café	4,4
Tortas de Soja	4
Azúcar	3,6
Productos del bovino	3,3
Carne de bovino	3,1
Derivados del bovino	0,2
Alimentación animal	2,3
Resto	5,7
Total	100,0

Fuente: FIAB (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2015)

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

3.4. Previsiones económicas para 2015 y 2016

De cara al periodo 2015-2016 el FMI sitúa el PIB español en el 3,1%, dato que contrasta con los datos obtenidos en años anteriores y que vaticina una recuperación progresiva.

Respecto al volumen de comercio exterior los datos son también positivos, aunque sin llegar a recuperar los excelentes datos que se registraban antes del estallido de la crisis. Crecerá ligeramente en los próximos dos años concretamente un 3,3% en 2015 y un 4% en 2016, según datos de la Organización Mundial de Comercio. El comercio exterior puede ser un instrumento político poderoso para potenciar el crecimiento económico y el desarrollo.

Eliminando las medidas proteccionistas, mejorando en acceso a los mercados, evitando políticas que distorsionen la competencia y procurando llevar a cabo reformas sobre las normas mundiales de comercio y sabiendo aprovechar las oportunidades de éste se conseguirán alcanzar los objetivos deseados. Para 2016 se prevé que las exportaciones de bienes y servicios avancen a un ritmo del 6% anual en volumen y las importaciones un 6,4, cuatro décimas más que en 2014.

Según los últimos datos, el gobierno prevé que el mercado laboral cerrará en 2015 con un aumento de la cifra de empleados de un 3,4% más y una tasa de paro del 21,1%. No son datos excelentes, pero de nuevo vuelven a arrojar un rayo de luz sobre el tema que preocupa a todos los españoles. Estos datos son el resultado de la aplicación de medidas macroeconómicas tales como la reducción del déficit público, el proceso de desendeudamiento, ganancias en competitividad, obtención de superávit y capacidad de financiación frente al exterior que dan imagen de mayor confianza y credibilidad. Para 2016 la tasa de paro prevista es de 19,7%.

La demanda interna tirará del crecimiento durante lo que resta de año y para 2016. El consumo privado aumentará un 3,4% impulsada por esta reactivación del mercado laboral, la moderación de los precios de consumo y la disminución de los impuestos derivada de la reforma fiscal.

La inversión en capital fijo se prevé que aumente un 6,4% gracias a los bienes de equipo y en especial a la construcción. Este sector crece por primera vez en 2015 tras siete años de caídas consecutivas.

Respecto a la inflación, los mínimos históricos que se están alcanzando podrían continuar. En 2015 la inflación media podría ser de nuevo negativa (-0,3%) y en 2016 se anticipa un repunte hasta el 1,4%, siempre y cuando se produzca una recuperación gradual del precio del petróleo y no haya aumento de impuestos.

A consecuencia del dinamismo de la economía mundial la economía española podría recuperar su capacidad de financiación para 2015-2016 aunque de manera modesta.

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

4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

El análisis financiero, forma parte de un sistema o proceso de información cuya misión es la de aportar datos que permitan conocer la situación actual de la empresa y pronosticar su futuro, lo cual resulta de gran interés para gran parte de la sociedad actual ya que los individuos son empleados por las empresas, adquieren sus bienes y servicios, invierten en ellas y obtienen información de ellas. (Gil Álvarez, A., 2004).

4.1. Análisis Estructural

A continuación se va a llevar a cabo un análisis evolutivo del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad para conocer la estructura contable de la misma relativa al periodo 2009-2014.

La estructura del activo se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico 4. Estructura Activo



Fuente: Elaboración propia

Su activo no corriente es la partida más significativa del activo total de la empresa. Sin embargo, ha ido disminuyendo progresivamente causado por la disminución del volumen de inmovilizado material que se produce sobre todo en los dos últimos años de estudio y cuyo peso respecto al activo total es significativamente superior al resto de partidas. No hay que olvidar que aun no formando parte de la actividad principal de la empresa ésta se dedica a la compraventa y urbanización de terrenos así como a la promoción y compraventa de edificaciones y al arrendamiento de las mismas.

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

El activo corriente por su lado, experimenta un ligero aumento también en los dos últimos años, siendo causa de ello un aumento en las existencias comerciales.

El siguiente gráfico muestra la estructura del Patrimonio Neto y el Pasivo Corriente de la sociedad.

Gráfico 5. Estructura Patrimonio Neto y Pasivo



Fuente: Elaboración propia

Como bien indica la estructura de fondos propios se trata de una empresa muy capitalizada. Este grado de capitalización mejora pasando de suponer los fondos propios en 2009 el 76,63% del total de la estructura financiera a aumentar en 12 puntos porcentuales en 2014 en relación al total de su estructura productiva.

El pasivo no corriente es ligeramente inferior al pasivo corriente y está formado básicamente por las deudas a largo que la empresa mantiene con entidades de crédito. De hecho, ésta posee un préstamo bancario en la actualidad por la compra del local donde desarrolla su actividad. Sin embargo, la evolución de esta partida es positiva ya que el nivel de endeudamiento a largo disminuye del 9,17% en 2009 al 1,48% en 2014. Por último, la deuda a corto plazo está formada básicamente por las cantidades adeudadas a proveedores que también disminuyen progresivamente del 14,21% en 2009 al 9,91% en 2014 intentando así, reducir el periodo medio de pago a proveedores.

4.2. Análisis de Ratios

4.2.1. Posición de Liquidez

La liquidez tiene como objetivo diagnosticar la capacidad de la empresa para convertir sus activos en liquidez a través de su ciclo de explotación y conocer así, si puede atender con ello sus compromisos de pago. A continuación se han calculado todos los ratios de liquidez necesarios para ello que se muestran en la tabla 8.

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

Tabla 8. Evolución ratios de liquidez (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
Liquidez a Corto Plazo	150,19%	135,34%	152,42%	153,85%	195,98%
Liquidez a Medio Plazo	233,48%	215,03%	210,28%	220,88%	289,00%
Garantía a Largo Plazo	427,89%	449,23%	378,81%	468,70%	621,56%

Fuente: Elaboración propia

La posición 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. Trata por tanto, de delimitar la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos corrientes excluyendo las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta.

Este ratio arroja resultados excelentes, tal y como puede observarse. Incluso, experimenta una mejora salvo en lo relativo al periodo 2009-2010, donde baja levemente. Esta bajada puede ser debida a una disminución en su activo corriente. En 2009 la empresa podía hacer frente a un 150,19% de sus deudas a corto plazo con su activo más líquido mientras que en 2013, haría frente a un 195,98% de ese pasivo a corto con sus activos más líquidos.

La liquidez a medio plazo analiza la relación entre los activos corrientes o circulantes de la empresa con los pasivos corrientes, es decir, determina la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus pasivos corrientes con sus activos corrientes. El ratio, al igual que el anterior, arroja resultados muy positivos. Se observa que disminuye entre 2009 y 2011, sin embargo, a partir de 2012 experimenta un ascenso pudiendo la sociedad hacer frente con su activo corriente a un 289,00% de su pasivo a corto plazo en 2013.

La 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. La sociedad presenta un excelente ratio de solvencia en todos los años de estudio. Experimenta un aumento importante en 2013, donde el supermercado podrá hacer frente a un 621,56% de su deuda a corto y largo plazo con el activo total que posee (Activo no corriente y Activo Corriente).

4.2.2. Equilibrio financiero

El equilibrio financiero se define como el porcentaje que supone el capital circulante sobre el activo total de la empresa.

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

Cuando el capital circulante es positivo, significa que todo el inmovilizado o activo no corriente y parte del activo corriente está siendo financiado con recursos permanentes, ya sean propios o ajenos a largo plazo (pasivos no corrientes). Por contra, un capital circulante negativo, implica que parte del activo no corriente o inmovilizado está siendo financiado con pasivos corrientes a corto plazo.

Tabla 9. Evolución equilibrio financiero (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
Equilibrio Financiero	18,96%	17,33%	19,69%	19,05%	24,94%

Fuente: Elaboración propia

El equilibrio financiero es adecuado ya que el capital circulante es positivo. Es decir, a priori, el fondo de maniobra existente cubre las necesidades de la sociedad la cual está financiando adecuadamente sus inversiones.

4.2.3. Nivel de Endeudamiento

Los ratios de endeudamiento requieren una especial atención. Son fundamentales a la hora de analizar la viabilidad futura de la empresa y conocer cuál es el origen de fondos de la misma.

Tabla 10. Evolución ratios de endeudamiento (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
Autonomía Financiera	76,63%	77,74%	73,60%	78,66%	83,91%
Endeudamiento a Largo Plazo	9,17%	7,19%	8,55%	5,58%	2,89%
Endeudamiento a Corto Plazo	14,21%	15,07%	17,85%	15,76%	13,20%
Recursos Permanentes	85,79%	84,93%	82,15%	84,24%	86,80%
Capacidad de Devolución de Deuda	17,11%	12,43%	15,85%	12,98%	12,81%
Carga Financiera	0,61%	0,51%	0,56%	0,70%	0,58%

Fuente: Elaboración propia

El ratio de autonomía financiera estudia el porcentaje que representa el Patrimonio Neto sobre el total de la estructura financiera (Patrimonio Neto + Total Pasivo). El grado de capitalización es elevado, aunque experimenta una leve bajada entre 2010 y 2011 reputando de nuevo en 2012 y pasando a suponer de un 83,19% en 2013.

El endeudamiento a largo plazo estudia el porcentaje que representa el pasivo no corriente sobre el total de la estructura financiera (Patrimonio Neto + Total Pasivo). La sociedad muestra valores bajos de endeudamiento a largo ya que, la mayor parte de los préstamos que posee la empresa son a corto plazo. En 2009 y 2010 la deuda a largo

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

contraída por la empresa con entidades de crédito es superior. Este ratio va mejorando hasta llegar a 2013 donde las deudas a largo plazo representan tan sólo un 2,89% del total del pasivo.

El endeudamiento a corto muestra ligeros altibajos. Hay años en los que aumenta levemente y otros en los que disminuye. No obstante, las cifras de endeudamiento a corto plazo son adecuadas, es decir, no presenta un exceso de este tipo de endeudamiento lo cual sería preocupante para la empresa que tendría que satisfacer sus deudas en el corto plazo. Pese a ello, si se puede apreciar que la deuda a corto plazo supera a la deuda a largo plazo.

Los recursos permanentes que posee tienen el peso necesario para hacer frente al resto del pasivo.

El ratio de capacidad de devolución de deuda aparece expresado por la relación entre los recursos generados durante el ejercicio con el total de pasivos corrientes y no corrientes y resulta ser un excelente indicador de la posición de riesgo de una empresa. Mide la suficiencia de la empresa para hacer frente al total de sus deudas con los recursos (beneficios + amortizaciones) que ella misma es capaz de generar. En 2009 la empresa podía hacer frente al 17,11% de sus deudas con el cash-flow generado, porcentaje que disminuye en 2010 y repunta de nuevo en 2011 volviendo a bajar en los siguientes años. No obstante siempre se mueve en valores favorables para la sociedad.

Por último, el porcentaje de la carga financiera es un ratio que mide el porcentaje que suponen los gastos financieros sobre el total del importe neto de la cifra de negocios. Es muy reducido no llegando a superar nunca el 1%, pero aumenta ligeramente de 2010 a 2011 donde crece tanto la deuda a largo como la deuda a corto plazo. Un elevado coste financiero repercutiría directamente en la rentabilidad final alcanzada por la empresa, por ello, se debe analizar con prudencia la relación del endeudamiento bancario/autofinanciación de la empresa y no abusar de los recursos bancarios aunque se tenga fácil acceso a ellos.

4.2.4. Rentabilidad

Tabla 11. Evolución ratios de rentabilidad (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilidad Económica	16,35%	13,74%	15,22%	15,26%	14,91%
Rentabilidad Financiera	17,77%	10,61%	16,60%	10,56%	10,09%
Apalancamiento Financiero	1,09	0,77	1,09	0,69	0,68

Fuente: Elaboración propia

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

La rentabilidad económica mide la relación entre el resultado antes de impuestos e intereses (BAII) y el activo total de la explotación, es decir, la rentabilidad que se obtiene de las inversiones del ciclo de explotación sin considerar como se configura la estructura financiera de la empresa. Es un buen indicador de la eficiencia de la empresa.

A la vista de los datos obtenidos al calcular el ratio de rentabilidad económica, la sociedad mantiene un valor promedio de 15,09%, experimentando leves bajadas y subidas durante el periodo señalado.

Sin embargo, para explicar mejor su evolución es conveniente efectuar una descomposición en factores de los cuales depende: el margen de explotación sobre las ventas y la rotación de las ventas sobre el activo.

El margen expresa el nivel de eficiencia del sistema productivo y la rotación explica la capacidad de las inversiones para generar ingresos de explotación, siendo un buen indicador de la eficiencia de la dimensión del patrimonio de la empresa.

Tabla 12. Explicación ratio de rentabilidad económica (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
Margen de Explotación	6,75%	5,95%	7,37%	6,51%	6,38%
Rotación Activo	2,14	2,11	1,75	1,90	1,96

Fuente: Elaboración propia

Para la sociedad, el margen de explotación va mejorando año tras año salvo en 2009 y 2010 donde experimenta una leve caída. Por otra parte, la rotación del activo que muestra el beneficio obtenido por unidad vendida también va disminuyendo lo que significa que en 2009 por cada unidad vendida se obtenía 2,14€ de beneficio mientras que en 2013 es sólo de 1,96€. Una solución a este problema sería que la empresa se desprendiese de aquellos activos que tiene infrautilizados y que no generan el rendimiento esperado.

Por otro lado, la rentabilidad financiera mide la capacidad de la compañía para remunerar a los propietarios de fondos propios. En definitiva expresa la rentabilidad de las inversiones y constituye una medida del riesgo que asumen los propietarios al invertir en una u otra inversión.

En 2013 de cada 100 euros de fondo que mantuvo en la compañía dicho inversor, consiguió un rendimiento de 10,09 euros mientras que en 2013 dicho rendimiento ascendía a 17,77 euros.

Un exceso de endeudamiento provoca un incremento de riesgo financiero y una carga financiera que limita la competitividad de la sociedad. El estudio del apalancamiento financiero pone de manifiesto si el nivel de endeudamiento de la empresa perjudica o favorece la rentabilidad financiera de tal forma que, el apalancamiento financiero es

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

positivo o favorable, neutro o negativo para la empresa, según que el cociente sea mayor, igual o menor que uno. El primer año de estudio (2009) indica un apalancamiento favorable lo cual significa que el nivel de endeudamiento es favorable para la sociedad. No sucede lo mismo en 2010 y de 2012 en adelante, donde los niveles de endeudamiento empeoran la situación.

4.2.5. Productividad

A la hora de analizar la productividad ha de tenerse en cuenta varios aspectos recogidos en los siguientes ratios:

Tabla 13. Evolución ratios de productividad (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
Valor añadido bruto s/Ventas	19,03%	18,77%	18,93%	18,64%	18,33%
Valor añadido bruto s/Gastos de personal	1,79	1,73	2,00	1,93	1,88
Valor añadido bruto s/Empleo	58.948,01	53.720,39	52.684,74	51.005,25	49.911,87

Fuente: Elaboración propia

El primer valor indica que la riqueza que genera la actividad de la sociedad respecto de la cifra de ventas baja ligeramente en 2010, pero se mantiene estable a lo largo del resto de los años. No obstante su productividad en cuanto al nivel de ventas es elevada todos los años.

Un movimiento similar experimenta el valor añadido sobre los gastos de personal alcanzando su máximo rendimiento en 2011 (por cada unidad monetaria invertida en personal se obtiene una ganancia de 2 unidades en la actividad ordinaria). Este ratio muestra que la contribución de la mano de obra en la obtención del beneficio final de la sociedad es adecuada, es decir, la sociedad está rentabilizando ese gasto en personal.

Por último en cuanto al valor añadido bruto por empleo se observa una tendencia decreciente. Esto viene explicado por una disminución del resultado obtenido por la empresa en estos años al igual que sucede con los dos ratios anteriores. Esta tendencia mejorará de cara al futuro tal y como explicaré en los siguientes apartados.

En términos generales se puede decir que la sociedad es productiva y que la utilización de los factores analizados está siendo eficiente en la consecución del resultado final.

4.3. Análisis de las empresas competidoras

Este apartado aborda la comparativa de la sociedad con otras empresas similares que operan dentro del mismo sector y con las que mantiene una relación de competencia.

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

Las dos empresas competidoras han sido seleccionadas mediante búsqueda en la base de datos SABI, teniendo en cuenta la proximidad al establecimiento donde la sociedad ejerce su actividad. Por ello, han sido seleccionadas dos empresas próximas a la nuestra y con características similares a ellas: Una de ellas en los Belones (Supermercados Hermanos Vidal, S.L.) y otra en la Unión (La Manga Día, S.L.).

A continuación se va a comparar a la sociedad con sus dos competidoras analizando los resultados en ratios que arroja cada una de ellas así como su cifra de ventas o el análisis de la productividad.

El primer gráfico muestra un análisis de las ventas. En él se puede apreciar como la sociedad posee un volumen de ventas bastante superior a sus competidoras. Se trata de una empresa perteneciente a un grupo importante, por tanto, la clientela conoce mejor sus establecimientos y eso puede generar una mayor confianza para el cliente.

Esta cifra de ventas va disminuyendo ligeramente de 2011 a 2013, en consecuencia de la crisis atravesada, aunque tampoco se produce una bajada significativa. La misma tendencia presenta Supermercados Vidal Hnos. S.L. Sin embargo, su competidora La Manga Día, S.L., consigue elevar sus ventas en 2012 de manera considerable volviendo de nuevo a descender en 2013. Tampoco es de extrañar puesto que, algunos supermercados se han visto beneficiados por el efecto de la crisis. La gente busca productos a precios más baratos o de oferta para conseguir un mayor ahorro en sus compras.

Gráfico 6. Evolución de la cifra de ventas (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia

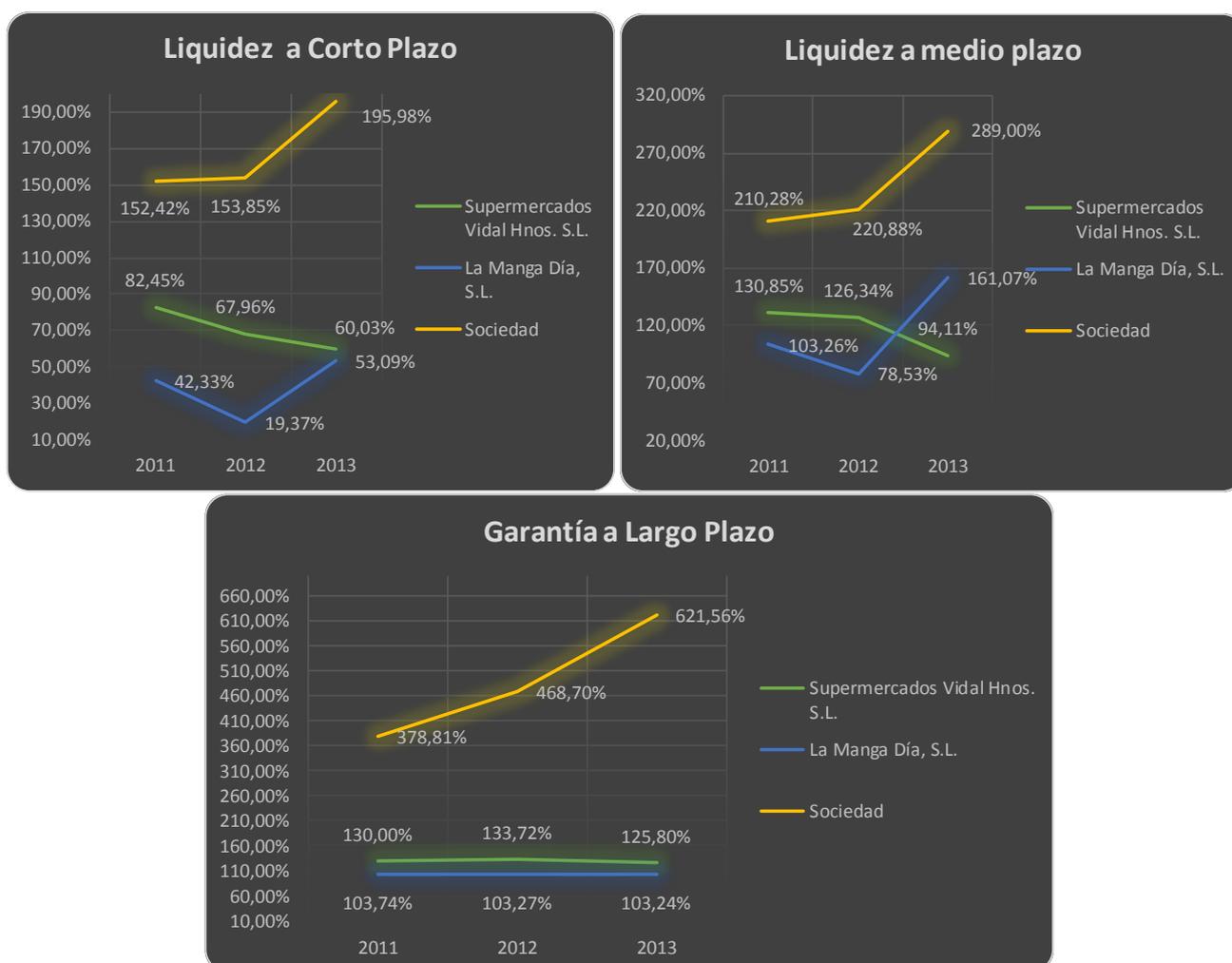
4.3.1. Posición de Liquidez

En cuanto a la posición de liquidez, se puede apreciar en términos generales que la sociedad es la que mejor ratio de liquidez tanto a corto como a largo presenta. Esto

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

quiere decir, que sería la más solvente de las tres y que evoluciona siguiendo una tendencia positiva, a diferencia de lo que sucede con Supermercados Vidal Hnos. S.L., que sigue una tendencia negativa pese a que su liquidez es adecuada. Por su parte, La Manga Día S.L., presenta unos ratios de liquidez que son por lo general desfavorables pero que en 2013, experimentan una mejora volviendo a alcanzar niveles próximos a los de 2010 debido a un aumento de su tesorería que podría ser consecuencia de la venta de algún inmovilizado material, tal y como se observa en el balance relativo a la misma (Anexo 4).

Gráfico 7. Evolución de los ratios de liquidez (corto, medio y largo plazo)



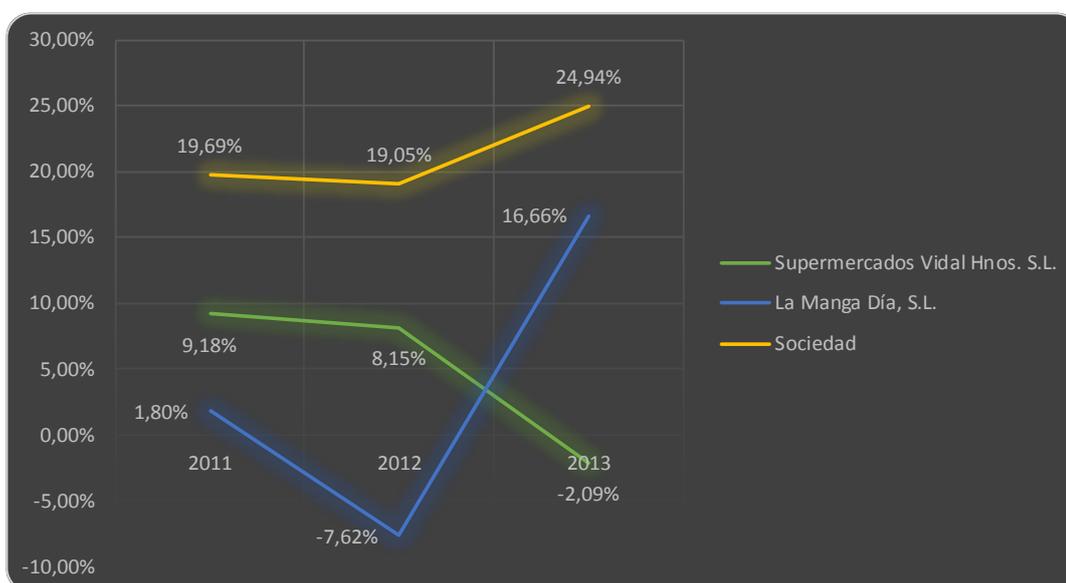
Fuente: Elaboración propia

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

4.3.2. Equilibrio Financiero

De nuevo, la sociedad es la que mejor equilibrio financiero presenta e incluso mejora al igual que sucedía con los ratios de liquidez. No sucede lo mismo con su competidora Supermercados Vidal Hnos., S.L., que en 2013 registra un equilibrio financiero negativo.

Esto significa que sus deudas a corto son superiores a su activo más líquido y por tanto tendrá dificultades para atenderlas. Sin embargo, puede tratarse de una situación estacionaria. En cuanto a La Manga Día, S.L., también se encuentra en posición de desequilibrio financiero en 2011 y 2012 pero en 2013, gracias a la posible venta de inmovilizado, consigue el activo líquido necesario para atender a su pasivo



corriente.

Gráfico 8. Evolución del equilibrio financiero

Fuente: Elaboración propia

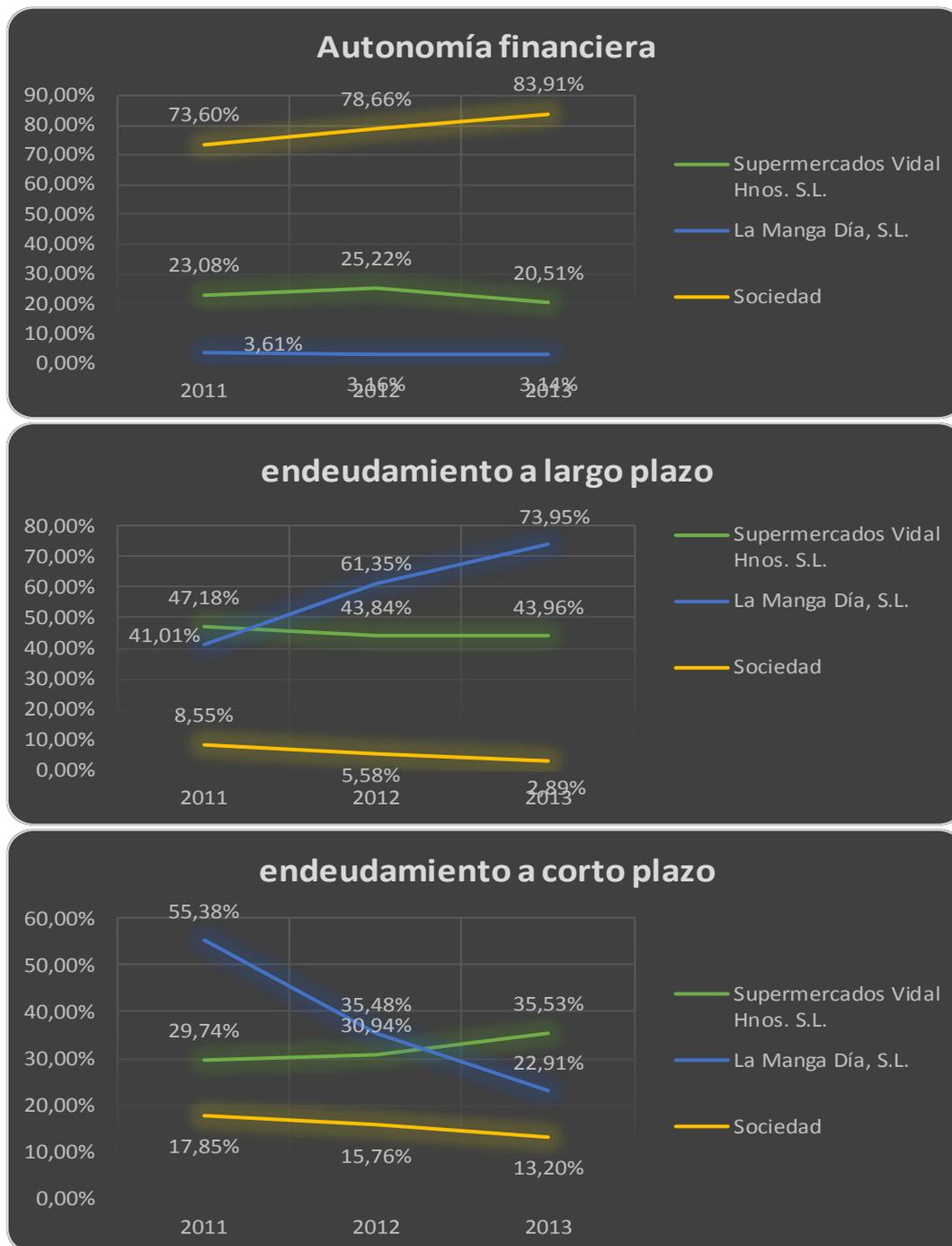
4.3.3. Nivel de Endeudamiento

Los ratios de endeudamiento siguen el mismo camino que se ha descrito en las gráficas anteriores. De nuevo la sociedad sigue reflejando los mejores resultados y en consecuencia, su carga financiera también es menor. Su endeudamiento va disminuyendo tanto a corto como a largo plazo y su autonomía financiera es bastante superior a la de sus competidoras.

También ha de tenerse en cuenta, que el grado de capitalización de la sociedad es bastante superior y esto le permitirá hacer frente a las deudas con los recursos propios que ella misma posee, sin necesidad de recurrir a la financiación ajena. Todo ello se recoge en la gráfica 9.

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

Gráfico 9. Evolución de los ratios de Autonomía financiera, endeudamiento a corto plazo y endeudamiento a largo plazo.



Fuente: Elaboración propia

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

Gráfico 10. Evolución del ratio de devolución de deuda

Fuente: Elaboración propia

La sociedad es la que presenta una mayor capacidad de devolución de deuda sin tener que recurrir al endeudamiento, como bien se ha dicho anteriormente. Pese a ello, de 2011 a 2013 esta capacidad sigue una tendencia decreciente al igual que sucede con las otras dos competidoras, que además, presentan datos desfavorables todos los años de estudio. Esta tendencia generalizada puede ser consecuencia de que el resultado del ejercicio registrado es menor y a consecuencia de ello, no están generando suficientes recursos con su actividad principal para hacer frente al pasivo total.

Gráfico 11. Evolución del ratio de carga financiera

Fuente: Elaboración propia

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

Mientras las dos competidoras ven aumentada su carga financiera en 2013, la sociedad consigue disminuirla ligeramente. No obstante son niveles bastante más reducidos que los que presentan Supermercados Vidal Hnos., S.L. y La Manga Día, S.L.

4.3.4 Análisis de Rentabilidad

Respecto a la rentabilidad económica, la sociedad refleja una rentabilidad media del 15,13%, manteniéndose prácticamente constante durante el periodo analizado. Sin embargo, sus competidoras experimentan subidas y bajadas en sus niveles de rentabilidad mientras que, Supermercados Vidal Hnos., S.L. experimenta una caída en su rentabilidad económica llegando a registrar en 2013 datos negativos (lo cual indica que no obtiene rentabilidad con las inversiones efectuadas en su ciclo de explotación). Por su parte, La Manga Día, S.L. consigue mejorar ese ratio pero sin alcanzar los niveles de la sociedad.

Gráfico 12. Evolución del ratio de rentabilidad económica



Fuente: Elaboración propia

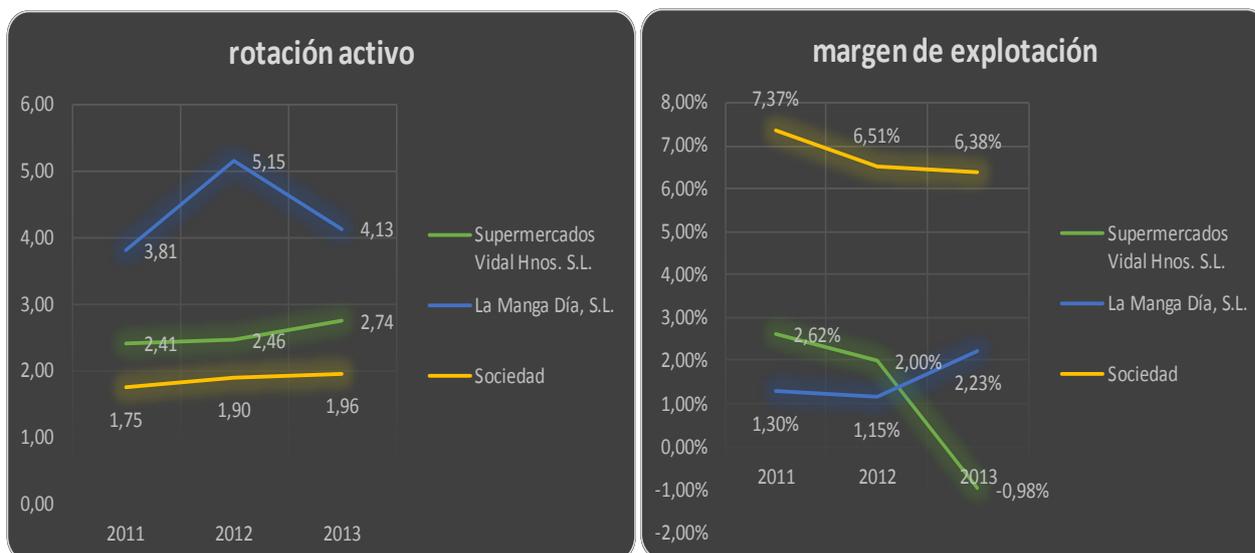
A continuación, se analizan las variables que influyen en la rentabilidad económica:

La rotación del activo muestra que el beneficio por unidad vendida es superior en la competidora La Manga Día, S.L. La sociedad tiene una rotación de activo baja (en 2013 de cada unidad vendida obtiene 1,96€ de beneficio) lo cual sería un aspecto a mejorar de cara al futuro.

El margen de explotación va experimentando un descenso de 2011 a 2013 salvo para la competidora La Manga Día, S.L., que evoluciona positivamente (Ver gráfico 13).

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

Gráfico 13. Evolución de la rotación del activo y del margen de explotación



Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad financiera similar para La Manga Día, S.L. Por contra, Supermercados Vidal Hnos., S.L. no presenta un ratio adecuado ya que, en 2013 por cada 100 euros de fondo obtiene una rentabilidad financiera negativa.

El apalancamiento financiero es bastante elevado en Supermercados Vidal Hnos., S.L., lo cual quiere decir que depende mucho de su deuda. La Manga Día, S.L. y la sociedad tienen un grado de apalancamiento bastante inferior que incluso se ve reducido en 2013.

Gráfico 14. Evolución la rentabilidad financiera y el grado de apalancamiento



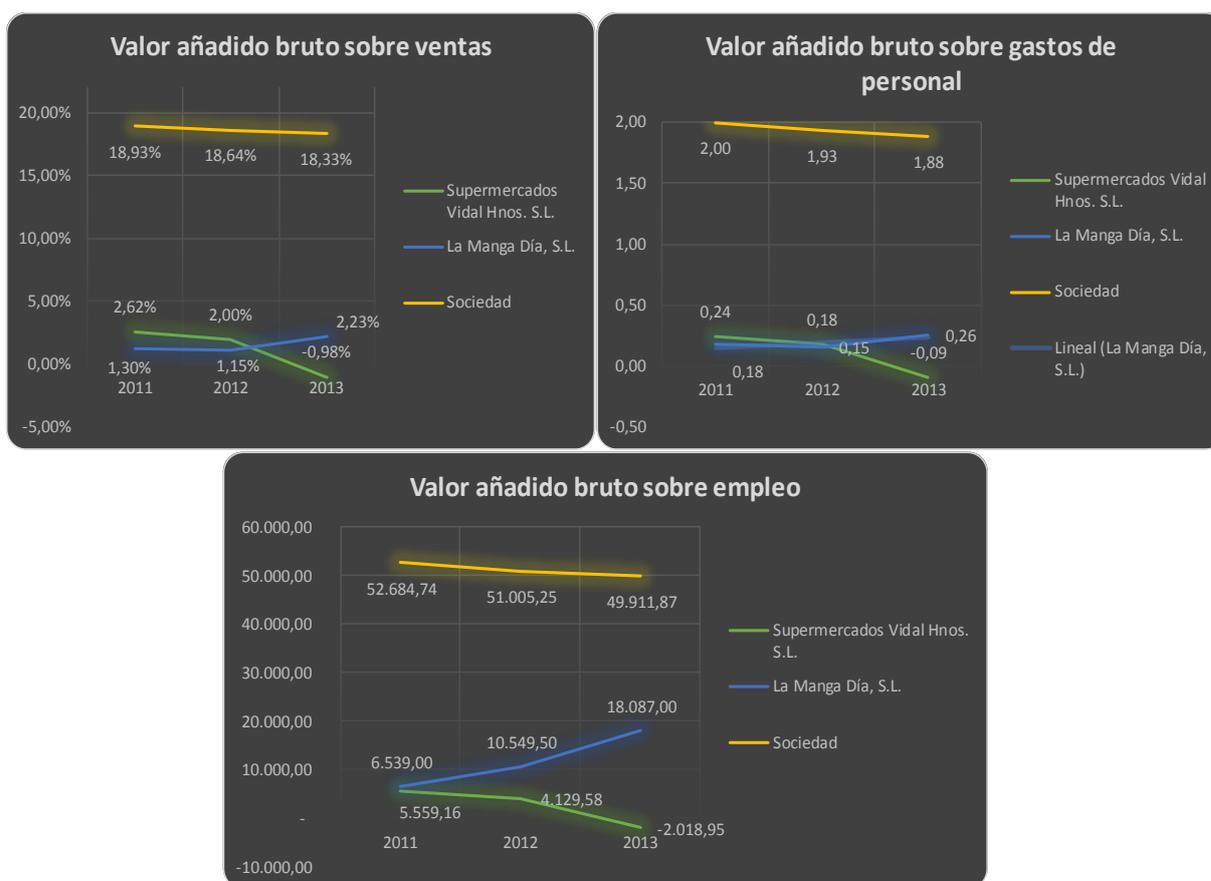
Fuente: Elaboración propia

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

4.3.5. Análisis de Productividad

El gráfico 15 muestra la evolución del valor añadido bruto sobre ventas, gastos de personal y empleo. La sociedad destaca sobre sus competidoras en los tres aspectos mientras que La Manga Día, S.L. experimenta una evolución positiva, Supermercados Vidal Hnos., S.L. empeora su situación.

Gráfico 15. Evolución de los ratios de productividad



Fuente: Elaboración propia

4.4. Análisis del sector

Con el fin de profundizar en la sociedad desde otra perspectiva diferente, se va a efectuar un análisis de la misma respecto de otras empresas pertenecientes a su sector dentro de la Región de Murcia para conocer a fondo su posición competitiva respecto a las mismas.

Los datos utilizados han sido obtenidos de la página web del INFO (Instituto de Fomento de la Región de Murcia) acotando las características del sector al que pertenece la sociedad.

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

CÓDIGO CNAE 471	Comercio al por menor en establecimientos no especializados
Nº TRABAJADORES	Empresas de 11 a 50 trabajadores

El INFO posee su propia base de datos sobre empresas y estudios sectoriales y/o comarcales llevando a cabo una serie de actuaciones como son, proporcionar una visión económico-financiera de los diferentes sectores que integran la economía de la Región de Murcia a partir de las cuentas anuales de una muestra de empresas e información actualizada para la toma de decisiones y comparativas dentro de un sector.

Dentro de estos informes económico-financieros se ha conseguido información sectorial sobre aspectos tales como la posición de crecimiento económico, liquidez, equilibrio financiero, nivel de endeudamiento, rentabilidad y productividad, así como la mediana y los cuartiles 25 y 75 de los principales ratios, que van a permitir posicionar a la empresa dentro de su sector.

Si la sociedad se encuentra dentro del cuartil 25, indicará que forma parte de las empresas peor posicionadas dentro del sector. Por el contrario, si está en el cuartil 75, se encontrará en mejor posición que la mayoría de las empresas del sector.

- Evolución de la tasa de variación de las principales variables

La siguiente tabla recoge la evolución de una serie de variables tales como la variación de los ingresos de explotación o variación en el valor del activo, poniendo de manifiesto la comparativa de la sociedad respecto de los datos sectoriales.

Tabla 14. Evolución de la tasa de variación de las principales variables

	CNAE 471			SOCIEDAD		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
% Variación Ingresos de Explotación	-1,1%	-1,5%	-4,6%	17,34%	18,62%	-12,52%
% Variación Valor Añadido Bruto	2,3%	-5,3%	-3,3%	-6,22%	-1,30%	-1,39%
% Variación Generación de Recursos	0,0%	-16,7%	-22,8%	78,84%	11,43%	-53,82%
% Variación Valor Inmovilizado	-0,5%	-2,8%	-2,3%	-5,26%	5,71%	-5,33%
% Variación Valor Activo	5,1%	-0,5%	-3,3%	-6,27%	17,07%	-9,13%

Fuente: Elaboración propia

Durante 2010 y 2011, la sociedad se sitúa en el cuartil 75 en lo relativo al porcentaje de variación de los ingresos de explotación, es decir, forma parte del 25% de empresas del sector con mejores resultados en cuanto a ingresos de explotación. Sin embargo, en 2012 empeora un poco la situación pasando a situarse en la media.

En cuanto a la variación en el valor añadido bruto se observa que en 2010 la sociedad se sitúa también en la media de las empresas del sector, situación que va mejorando en 2011 y 2012.

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

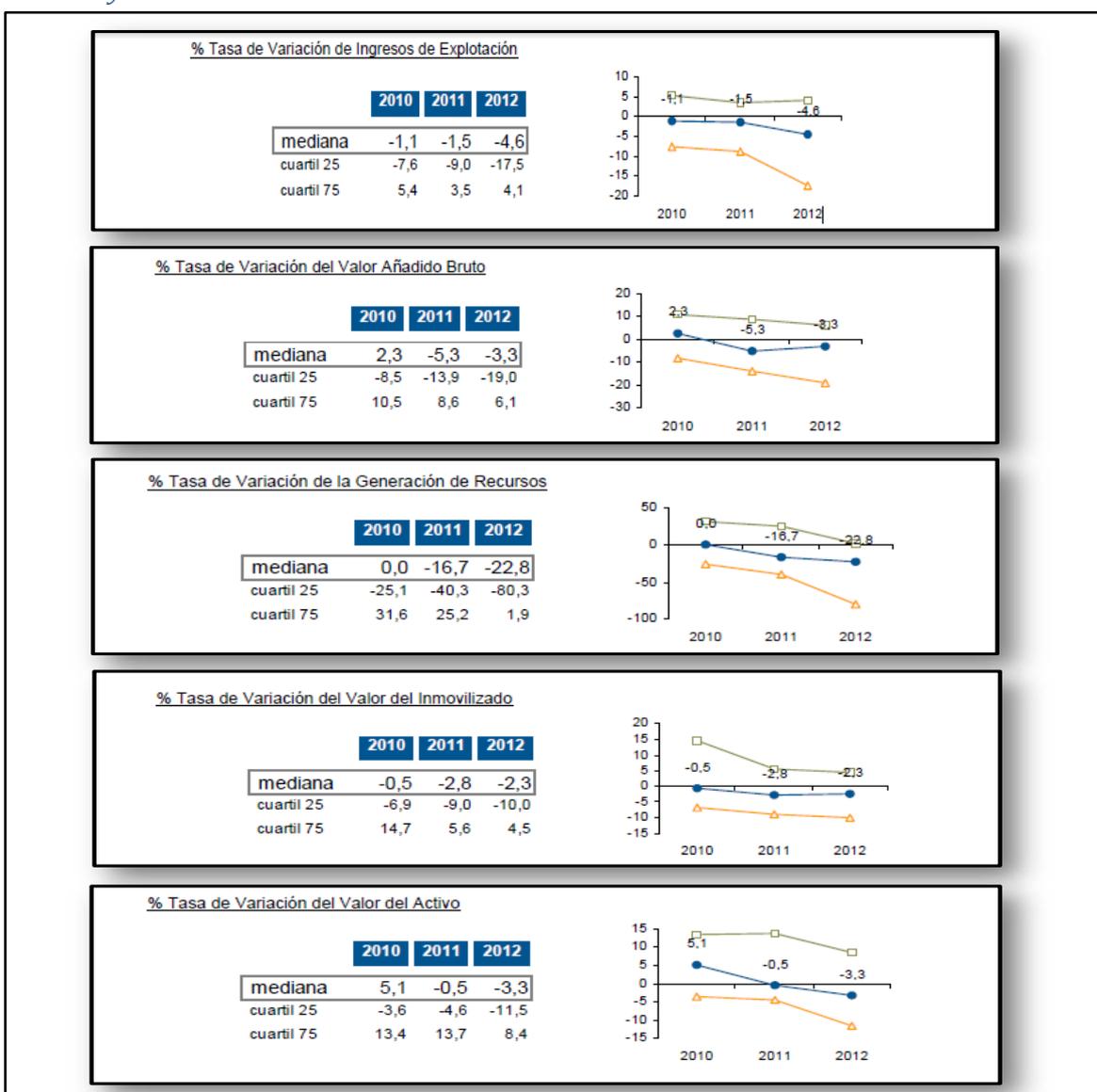
La generación de recursos muestra valores que empeoran ya que en 2010 se sitúa por encima del cuartil 75 pero en 2011 y 2012 se sitúa por debajo de la media.

La variación del inmovilizado en 2010 de la sociedad se sitúa en la media mientras que en 2011 se sitúa en el cuartil 75 volviendo de nuevo en 2012 a situarse en la media.

La variación del activo muestra una situación cambiante. En 2010 la sociedad se sitúa en el cuartil 25 y en 2011 en el cuartil 75. Finalmente en 2012 se sitúa en la media.

(Ver tabla 15).

Tabla 15. Evolución de la tasa de variación de las principales variables del sector en mediana y cuartiles



Fuente: INFO

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

- Posición de liquidez y equilibrio financiero

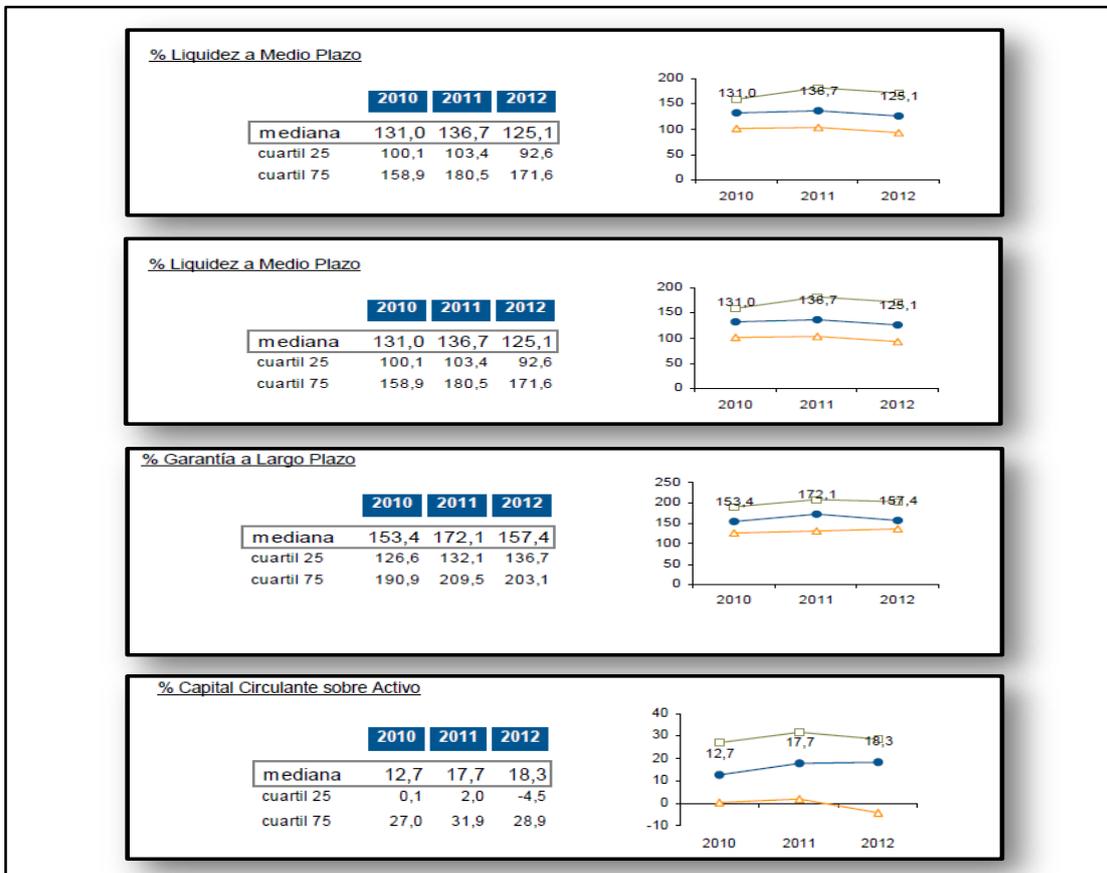
Tabla 16. Evolución ratios de liquidez y equilibrio financiero

	CNAE 471			SOCIEDAD		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
% Liquidez a Corto Plazo	85,4%	81,8%	77,7%	135,34%	152,42%	153,85%
% Liquidez a Medio Plazo	131,0%	136,7%	125,1%	215,03%	210,28%	220,88%
% Garantía a Largo Plazo	153,4%	172,1%	157,4%	449,23%	378,81%	468,70%
% Capital Circulante s/Activo	12,7%	17,7%	18,3%	17,33%	19,69%	19,05%

Fuente: Elaboración propia

La liquidez media del sector ha experimentado una leve bajada de 2010 a 2012. No obstante, la sociedad se sitúa siempre en niveles favorables va en aumento a lo largo de los tres años. La sociedad podrá hacer frente a las deudas contraídas con el activo líquido que posee situándose así, entre las empresas del sector con mejores niveles de liquidez. El equilibrio financiero del sector, a diferencia de la tendencia observada en cuanto a la liquidez aumenta ligeramente, tendencia que también refleja la sociedad situándose en el segundo mejor cuartil, es decir, por encima de la media sectorial. (Tabla 17).

Tabla 17. Evolución ratios de liquidez y equilibrio financiero del sector en mediana y cuartiles



Fuente: INFO

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

- Nivel de endeudamiento

Tabla 18. Evolución ratios de endeudamiento

	CNAE 471			SOCIEDAD		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
% Autonomía Financiera	34,8%	41,9%	36,5%	77,74%	73,60%	78,66%
% Recursos Permanentes	53,4%	57,5%	53,5%	84,93%	82,15%	84,24%
% Capacidad Devolución de Deuda	8,2%	8,7%	6,1%	12,43%	15,85%	12,98%
% Carga Financiera	0,50%	0,50%	0,40%	0,51%	0,56%	0,70%

Fuente: Elaboración propia

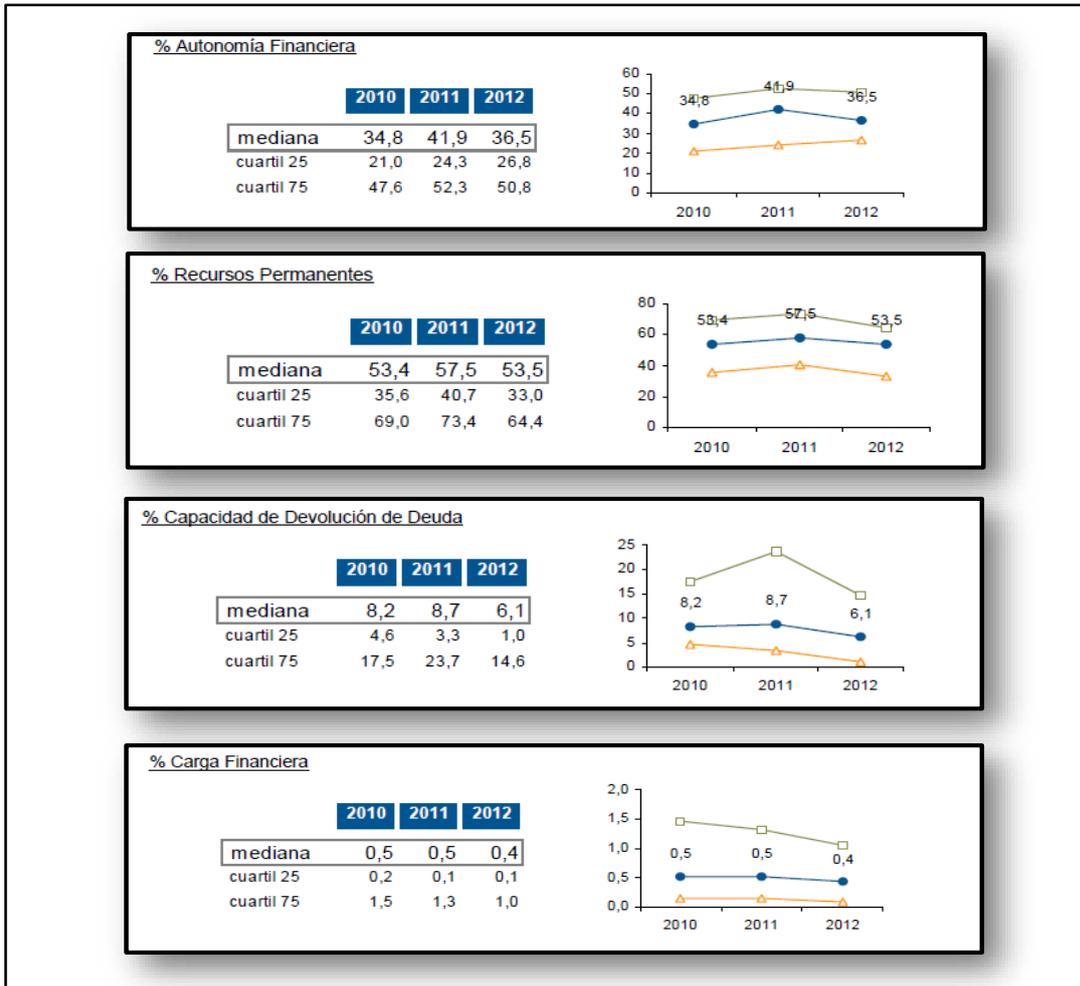
Respecto al nivel de endeudamiento de la sociedad, comentada en apartados anteriores, que se trata de una sociedad con un adecuado grado de capitalización, lo cual se muestra en la tabla formando parte la misma del conjunto de empresas del sector con mejor grado de capitalización (cuartil 75).

La capacidad de devolución de deuda muestra que la sociedad se situó por encima de la media del sector. Su capacidad de devolución de deuda es adecuada.

En cuanto a la carga financiera decir que la sociedad se sitúa por encima de la media de las empresas del sector. Esto se debe al crédito hipotecario que la empresa mantiene para la compra del local donde ejerce su actividad. (Ver tabla 19)

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

Tabla 19. Evolución ratios de endeudamiento del sector en mediana y cuartiles



Fuente: INFO

- Rentabilidad

Tabla 20. Evolución ratios de rentabilidad

	CNAE 471			SOCIEDAD		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
% Rentabilidad Económica	3,7%	3,8%	1,8%	13,74%	15,22%	15,26%
Rotación Activo	2,32	2,58	2,94	2,11	1,75	1,9
% Margen de Explotación	2,1%	2,1%	0,5%	5,95%	7,37%	6,51%
% Apalancamiento Financiero	2,50	2,40	1,40	0,77	1,09	0,69
% Rentabilidad Financiera	6,2%	5,6%	5,6%	10,61%	16,60%	10,56%

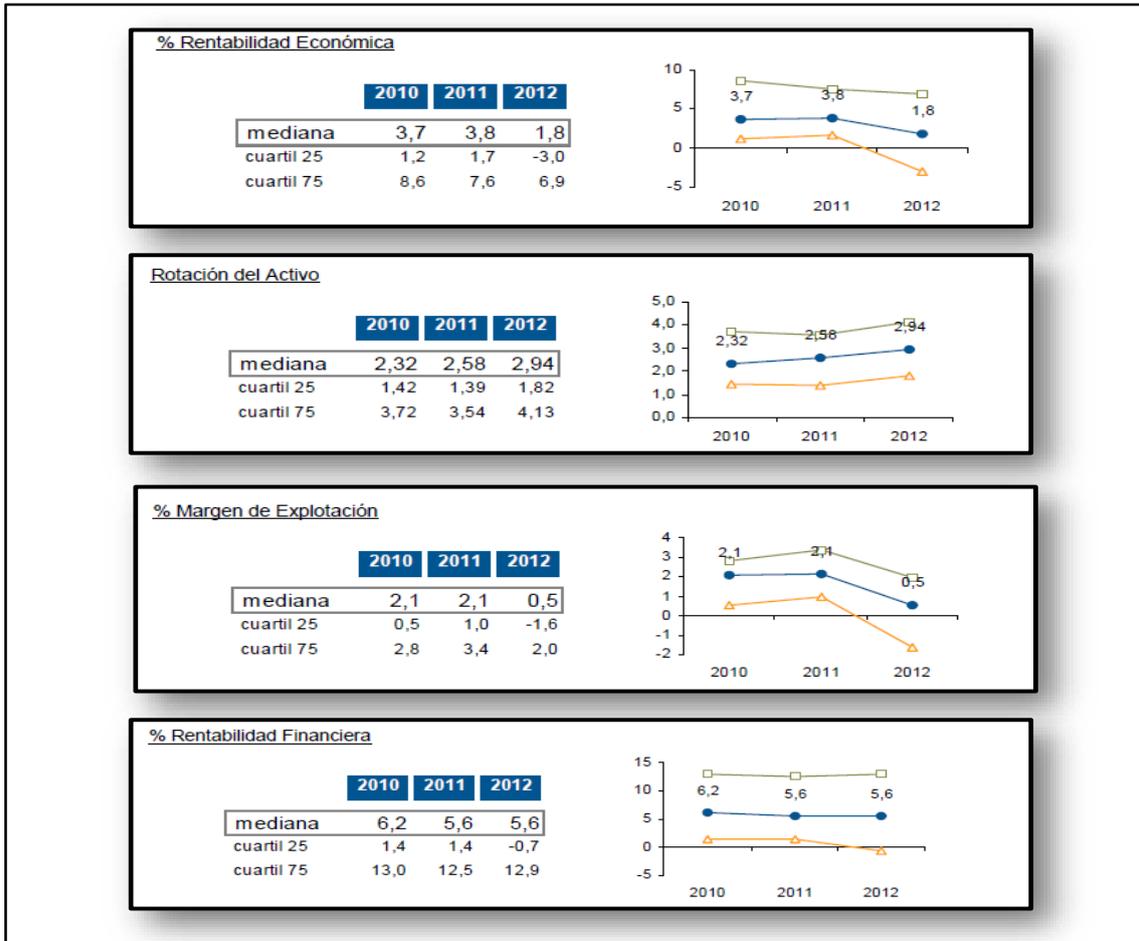
Fuente: Elaboración propia

La sociedad presenta un excelente ratio de rentabilidad económica. Además se sitúa en el cuartil 75 entre las empresas del sector con mejor grado de rentabilidad económica. Mientras que la media sectorial va disminuyendo de 2010 a 2012, la sociedad mejora su grado de rentabilidad en esos años. Lo mismo ocurre con el margen de explotación que sigue la misma tendencia.

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

La rotación de su activo no presenta valores tan favorables, ya que la sociedad se sitúa en la media del sector y a diferencia de lo que sucede con la tendencia sectorial, que mejora durante los tres años de estudio, la sociedad empeora en cuanto a la rotación pasando de ser en 2010 de 2,11 a ser en 2012 de 1,9. El grado de apalancamiento financiero sitúa a la sociedad por debajo de la media del sector.

Tabla 21. Evolución ratios de rentabilidad del sector en mediana y cuartiles



Fuente: INFO

- Productividad

Tabla 22. Evolución ratios de productividad

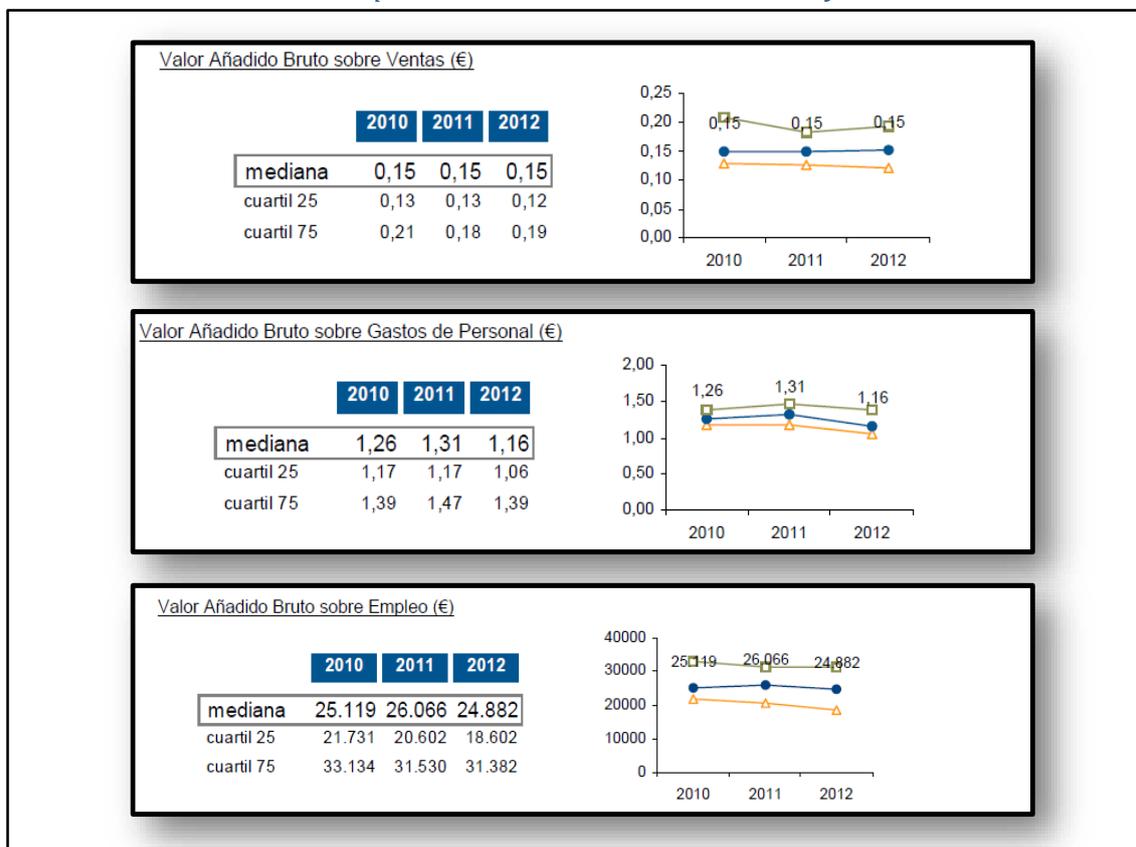
	CNAE 471			SOCIEDAD		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Valor Añadido Bruto S/Ventas	15%	15%	15%	19%	19%	19%
Valor Añadido Bruto S/Gastos de Personal	1,26	1,31	1,16	1,73	2,00	1,93
Valor Añadido Bruto S/Empleo	25.119,0	26.066,0	24.882,0	53.720,4	52.684,7	51.005,3

Fuente: Elaboración propia

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

La sociedad se sitúa entre las empresas más productivas de su sector (cuartil 75). Sin embargo, va perdiendo productividad esos años debido a la crisis y por los motivos explicados en el apartado donde se analizan los ratios de la sociedad.

Tabla 23. Evolución ratios de productividad del sector en mediana y cuartiles



Fuente: INFO

4.5. Resumen de resultados

Tras haber efectuado el análisis sectorial a la sociedad se pueden extraer una serie de conclusiones:

- Se trata de una empresa con alto grado de capitalización y además cuenta con una adecuada posición de liquidez tanto a corto como a largo plazo lo que la diferencia de sus restantes competidoras dentro del sector.
- El nivel de endeudamiento al que hace frente no es relevante y prefiere financiar sus inversiones con los recursos propios que posee. Por ello, la carga financiera también es menor que la del resto de las empresas del sector.

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

- Su nivel de rentabilidad tanto económica como financiera así como su margen de explotación presentan niveles adecuados. Si bien, la rotación del activo no es tan favorable situándola por debajo de la media. Este ratio es el único que arroja resultados desfavorables para la misma, pero también ha de tenerse en cuenta que el periodo analizado coincide con el de crisis económica durante el cual ve reducido su nivel de ventas progresivamente. Además, es posible que sus activos no le estén proporcionando el rendimiento adecuado y por tanto, deba desprenderse de ellos o emplear de manera más eficiente los que ya posee tratando así de evitar la infrautilización de los mismos.
- Los niveles de productividad de la sociedad la sitúan en una posición excelente con respecto al sector. Está empleando de forma adecuada una mezcla de maquinaria, trabajadores y otros recursos para maximizar su producción.

5. FORTALEZAS Y DEBILIDADES

Dentro de este apartado se recogen aquellos aspectos tanto positivos como negativos que se han detectado tras el análisis de la sociedad.

Entre las fortalezas destacan las siguientes:

- Los clientes que posee son la mayoría extranjeros que viven durante todo el año en la zona de playa y que acuden siempre al mismo supermercado gracias a la variedad de productos que ofertan y dado que muchos de ellos son productos extranjeros. Además, como ya comenté la empresa no sólo se dedica a la venta de productos alimenticios lo cual es una ventaja puesto que dentro del mismo establecimiento puedes adquirir otros productos diferentes sin necesidad de acudir a comprar a varios sitios distintos.
- Pese a la época de crisis, ha sabido mantener su posición en el mercado compitiendo con otros supermercados con gran nivel de clientela. Asimismo, las perspectivas económicas analizadas apuntan a una mejora en la cifra de ventas que tan afectada se ha visto por el golpe de la crisis económica.
- Su grado de capitalización es excelente y su endeudamiento adecuado lo cual le hace ser una empresa solvente en todos los aspectos. Como consecuencia de un nivel reducido de endeudamiento, su carga financiera es también menor.
- Se trata de una empresa productiva según los datos arrojados por los ratios de productividad.

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

- El equilibrio financiero es adecuado y por tanto indica que su activo está siendo financiado con recursos propios o ajenos a largo plazo. Esto quiere decir que financia adecuadamente sus inversiones.

Como debilidades se podría señalar la evolución negativa de la rotación del activo que empeora hasta 2011, año a partir del cual comienza a aumentar debido al aumento progresivo experimentado en la cifra de ventas.

5.1. Propuestas de Actuación

Tras el análisis efectuado se han sacado diversas conclusiones para las cuales es conveniente exponer una serie de mejoras que sería conveniente seguir de cara a la evolución futura de la sociedad.

Una primera medida a adoptar sería la mejora de la rotación del activo. Pese a que está previsto que las ventas sigan una tendencia positiva, es necesario vigilar la evolución de este ratio ya que podría existir infrautilización de activos como inmovilizados que no contribuyan al aumento de la cifra de negocios. Por tanto, la rotación del activo podría mejorar si la empresa se desprendiese de aquellos activos que no están siendo eficientes para el incremento de sus ventas.

Para que el incremento de las ventas siga una tendencia positiva no sólo puede basarse en la tendencia positiva de las previsiones económicas, sino que la sociedad también ha de poner de su parte llevando a cabo una política de ventas adecuada, como la aplicación de descuentos en diversos productos, catas de alimentos dentro del propio supermercado o bien una buena campaña de publicidad por los alrededores de su principal zona de actividad con el objetivo de darse a conocer a aquellas personas que no sean clientes habituales. Además, todo ello sería viable puesto que cuenta con un elevado grado de capitalización por lo que posee recursos propios suficientes para poder invertir en este y otros proyectos sin necesidad de endeudarse en exceso.

Otro aspecto importante es el de la competencia. Esta sociedad cuenta con competidores fuertes con experiencia en este tipo de negocios. Un objetivo a perseguir, sería diferenciarse de dichos competidores ofreciendo servicios que éstos no den a sus clientes. En definitiva, se trata de adaptarse a las necesidades del cliente e innovar ciertos aspectos que puedan resultar favorables a la hora de captar clientes.

6. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA

6.1. Objetivos de la valoración

La valoración se define como el proceso mediante el cual, se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica susceptible de ser valorada (García Jiménez P., 2013)

Para efectuar la valoración de la Pyme se ha empleado el método del descuento de flujos de caja, al cual se hará referencia en posteriores apartados indicando el proceso necesario para obtener la valoración final de la sociedad.

Para desarrollarlo, se ha requerido de los datos relativos a la información contable de la sociedad proporcionados por ella misma, así como otra serie de informaciones provenientes del mercado con el fin de obtener estimaciones futuras a partir de ellos para el periodo comprendido entre 2014 y 2018.

6.2. Metodología

El método de descuento de flujos de caja sirve para determinar el valor de la sociedad mediante la estimación de los flujos futuros que es capaz de generar en un futuro, teniendo en cuenta el valor residual de la misma y todo ello descontado empleando el coste medio ponderado del capital (Pablo F., 2011).

La suma de los flujos futuros actualizados y del valor residual descontado, dará como resultado el valor económico de la sociedad. Si a éste se le resta la deuda neta dará como resultado el valor financiero de la misma.

6.3. Hipótesis financieras

Las estimaciones se han efectuado conforme a los datos aportados por la compañía relativos a sus cuentas anuales.

6.3.1. Hipótesis de Ingresos

La estimación de las ventas futuras de la sociedad se ha hecho conforme al estudio de una serie de indicadores económicos y diversos datos obtenidos de la página web del INFO tales como la evolución de la cifra de ventas para el comercio al por menor dentro de la Región de Murcia o la evolución del PIB de la misma. Todo ello ha sido necesario para determinar una tasa de crecimiento que se aproxime a la que realmente pueda registrarse en un futuro próximo. Los pasos seguidos han sido los siguientes:

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

Recoger en primer lugar los datos relativos a la variación interanual de las ventas en tanto por ciento dentro del sector servicios donde se recogen los datos relativos a las empresas dedicadas al comercio al por menor.

La evolución que muestra es para el periodo 2011-2013:

Tabla 24. Variación interanual % de la cifra de ventas del comercio al por menor

RESUMEN DE INDICADORES REGIÓN DE MURCIA. Variación interanual %, salvo indicación en contrario

	2012	2013	2014*	2012		
				T.II	T.III	T.IV
INDUSTRIA						
Consumo energía eléctrica industrial	15,6	1,9	-0,3	23,8	24,1	9,0
Índice producción industrial (IPI)	-7,8	-3,7	0,4	-7,5	-6,5	-6,1
Indicador de clima industrial (saldo respuestas)	-6,2	3,0	-0,1	-7,8	-6,7	-4,4
Tendencia producción (saldo respuestas)	4,0	23,0	7,8	-0,5	-12,6	16,3
Nivel de la cartera de pedidos (saldo respuestas)	-18,0	-10,0	-2,6	-25,0	-3,2	-7,0
Utilización capacidad productiva (en %)	51,9	61,8	54,9	55,1	50,3	53,1
Matriculación vehículos industriales	-19,8	13,1	43,7	-19,1	-16,9	-26,7
SERVICIOS						
Índice cifra negocios sector servicios	-4,4	0,1	3,9	-4,8	-4,8	-5,2
Índice de ventas comercio por menor	-8,9	-4,0	1,6	-10,7	-12,3	-10,2

Fuente: INFO

Además, la información relativa a 2013 y 2014 aparece desglosada por trimestres de la siguiente manera:

Tabla 25. Variación interanual % de la cifra de ventas del comercio al por menor por trimestres (2013)

	2013			
	T.I	T.II	T.III	T.IV
	17,0	-3,2	-1,9	-0,9
	-10,1	-1,7	-1,9	-1,4
	0,1	3,5	4,6	3,7
	30,0	20,0	17,0	19,0
	-19,0	-3,0	0,0	-18,0
	55,4	64,6	65,2	61,8
	-17,4	3,8	0,4	47,8
	-4,7	1,6	1,7	1,5
	-11,5	-7,7	-3,9	-1,4

Fuente: INFO

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

Tabla 26. Variación interanual % de la cifra de ventas del comercio al por menor por trimestres (2014).

2014							
T.I	T.II	T.III	T.IV	Último dato	Fecha último dato		
INDUSTRIA							
-1,5	0,9	3,7	2,7	3,0	dic-14	Consumo energía eléctrica industrial	
1,8	-1,1	1,1	-0,6	-1,0	nov-14	Índice producción industrial	
0,6	-0,8	0,9	0,6	0,7	dic-14	Indicador de clima industrial	
2,0	5,4	24,0	-1,3	16,3	dic-14	Tendencia producción	
-10,3	-2,0	12,1	-12,5	-8,9	dic-14	Nivel de la cartera de pedidos	
49,7	47,7	67,2	69,1	69,1	IV trim 14	Utilización capacidad productiva	
60,8	37,0	14,7	27,7	55,3	dic-14	Matriculación vehículos industriales	
SERVICIOS							
3,6	4,0	4,2	4,7	4,2	nov-14	Índice cifra negocios sector servicios	
0,6	3,0	0,8	2,7	2,2	nov-14	Índice de ventas comercio por menor	

Fuente: INFO

Como se puede observar, la evolución de las ventas dentro de las actividades dedicadas al comercio al por menor ha experimentado una evolución positiva en términos generales. Tal es así que, en 2012 la evolución era del -8,9% y en 2014 alcanza el 1,6%. Esta evolución también se observa en el sector servicios en general. Si se compara 2013 y 2014 vemos una diferencia bastante significativa sobre todo en lo relativo a comienzos de 2013, donde en el primer trimestre la cifra de ventas decrecía un -11,5%, mientras que en el primer trimestre de 2014 crecían a una tasa del 0,6%.

También habrá de tenerse en cuenta la evolución del PIB en la Región de Murcia:

Tabla 27. Previsiones de crecimiento del PIB (%)**PANEL ANUAL DE PREVISIONES CRECIMIENTO PIB.**

	2014	2015
REGIÓN DE MURCIA		
Consejería de Economía	0,7	-
Hispalink (VAB)	0,7	1,5

Fuente: INFO

El crecimiento del PIB en la Región es positivo (0,7%), y de hecho se estima que para 2015 siga dicha tendencia. Por tanto, la evolución de las ventas viene explicada en gran parte por la evolución positiva de una serie de indicadores económicos como es en este caso el PIB. Otro indicador económico que podría explicar la evolución positiva de las ventas es la tasa de empleo en la Región de Murcia, que se muestra en el siguiente cuadro:

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

Tabla 28. Mercado de trabajo en la Región de Murcia (miles de personas)

BALANCE DEL MERCADO DE TRABAJO EN LA REGIÓN DE MURCIA				
PERÍODO EN MILES DE PERSONAS	ACTIVOS	OCUPADOS	PARADOS	TASA PARO
2009	717,9	572,0	145,9	20,3
2010	729,0	562,3	166,7	22,9
2011	725,5	544,2	181,3	25,0
2012	728,7	527,5	201,2	27,6
2013	725,0	514,9	210,1	29,0
2014	722,0	530,1	192,0	26,6
2013 I	720,1	504,7	215,4	29,9
II	721,9	514,1	207,8	28,8
III	732,8	522,3	210,5	28,7
IV	725,0	518,4	206,6	28,5
2014 I	723,4	522,9	200,5	27,7
II	722,8	541,2	181,6	25,1
III	719,8	530,9	188,9	26,2
IV	722,1	525,3	196,9	27,3

Fuente: INFO

Gráfico 16. % Tasas de Variación anual. Trabajadores dados de alta en la seguridad social

Fuente: INFO

En la primera tabla, pese a que la tasa de paro sigue siendo bastante elevada en la Región, sí se observa un cambio de tendencia de 2013 a 2014 donde la tasa de paro disminuye del 29% al 26,6%. El gráfico muestra que tras los datos negativos que se venían registrando en años anteriores, el número de trabajadores dados de alta en la seguridad social sigue una tendencia creciente.

Concluyendo, podría estimarse que las ventas de la sociedad van a experimentar un repunte debido a las condiciones económicas existentes en la Región y las que se derivan del análisis de ventas del sector en el que opera la misma.

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

Para establecer una tasa estimada de crecimiento de las ventas, es necesario basarse en la evolución de la tasa de variación experimentada los dos últimos años recogida en el siguiente cuadro:

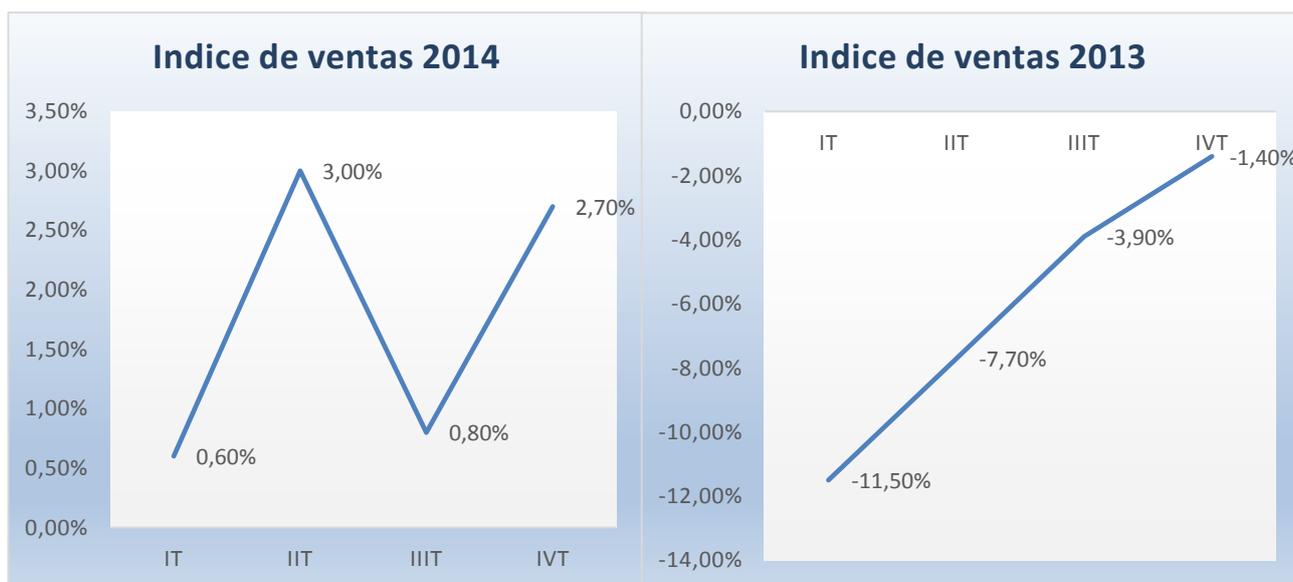
Tabla 29. Índices de venta del comercio al por menor (2013 y 2014) en trimestres

Índice de ventas del comercio al por menor 2014 (trimestres)				
I	II	III	IV	Media anual variación
0,60%	3,00%	0,80%	2,70%	1,78%
Índice de ventas del comercio al por menor 2013 (trimestres)				
I	II	III	IV	Media anual variación
-11,50%	-7,70%	-3,90%	-1,40%	-6,13%

Fuente: Elaboración propia

En 2013 la evolución es mayor pasando de -11,50% a -1,4% mientras que en 2014 continúa creciendo pero a una tasa menor:

Gráfico 17. Índices de venta del comercio al por menor trimestrales (2013 y 2014)



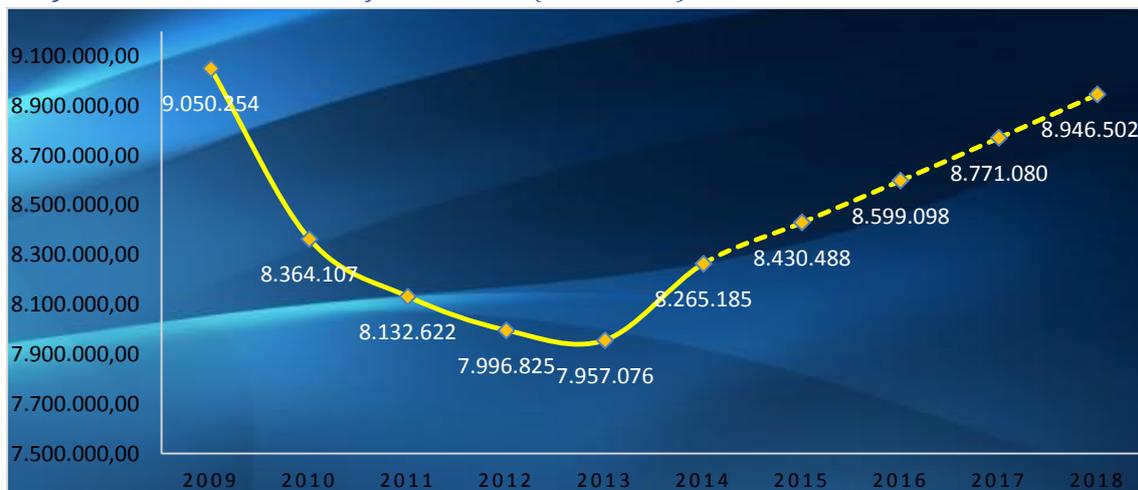
Fuente: Elaboración propia

Sabiendo que las previsiones económicas son favorables dentro de la Región y para el comercio al por menor, observando que la evolución es creciente pese a que todavía es un poco lenta, se va a suponer una tasa de crecimiento cercana al 2% que va a mantenerse relativamente estable durante los próximos años y no va a variar en exceso, debido al lento proceso de recuperación económica.

Con esto se concluye que el crecimiento estimado para la sociedad en su escenario base será del 2%, para el escenario desfavorable un 1% y para el escenario favorable del 3%.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución de las ventas representando en línea discontinua los años para los cuales han sido estimadas (Ver gráfico 18).

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

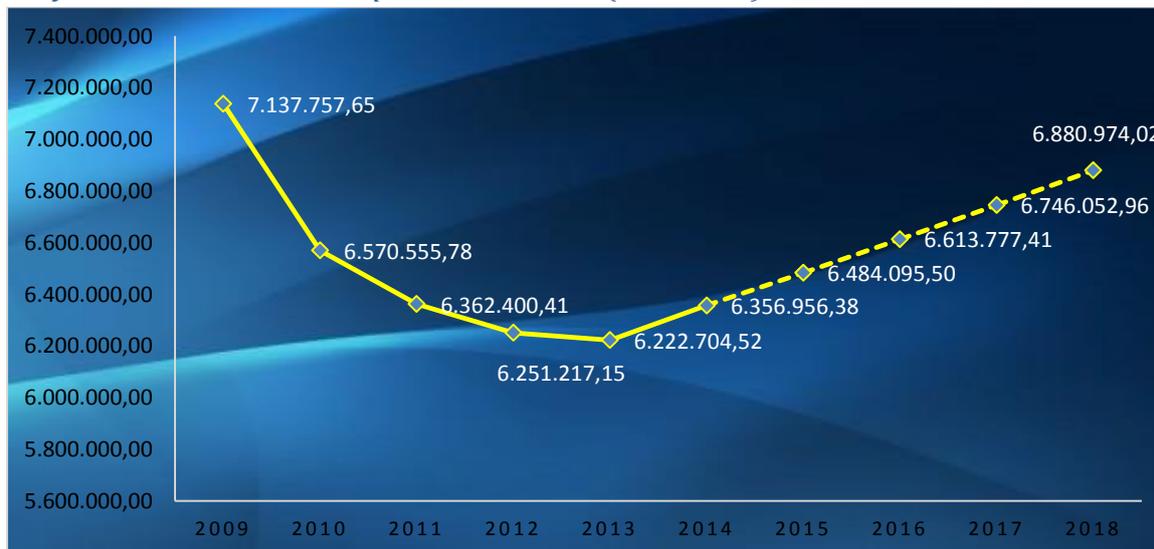
Gráfico 18. Evolución de la cifra de ventas (2009-2018). Escenario base

Fuente: Elaboración propia

6.3.2. Hipótesis de costes

Compras o aprovisionamientos

Para calcular las compras estimadas, se ha tenido en cuenta el porcentaje que los aprovisionamientos han supuesto por término medio sobre la cifra de ventas para el periodo 2009-2013 (76,91%). Se estima que la empresa siga llevando la misma política de aprovisionamientos, aplicando así dicho porcentaje a las ventas estimadas para el periodo 2014-2018.

Gráfico 19. Evolución de los aprovisionamientos (2009-2018). Escenario base

Fuente: Elaboración propia

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

Existencias

La variación de existencias ha representado por término medio el 5,68% de las ventas para el periodo conocido y dado que la compañía no ha proporcionado el dato, se asumirá dicho porcentaje de cara al periodo proyectado tal y como muestra el siguiente gráfico:

Gráfico 20. Evolución de la variación de existencias (2009-2018). Escenario base



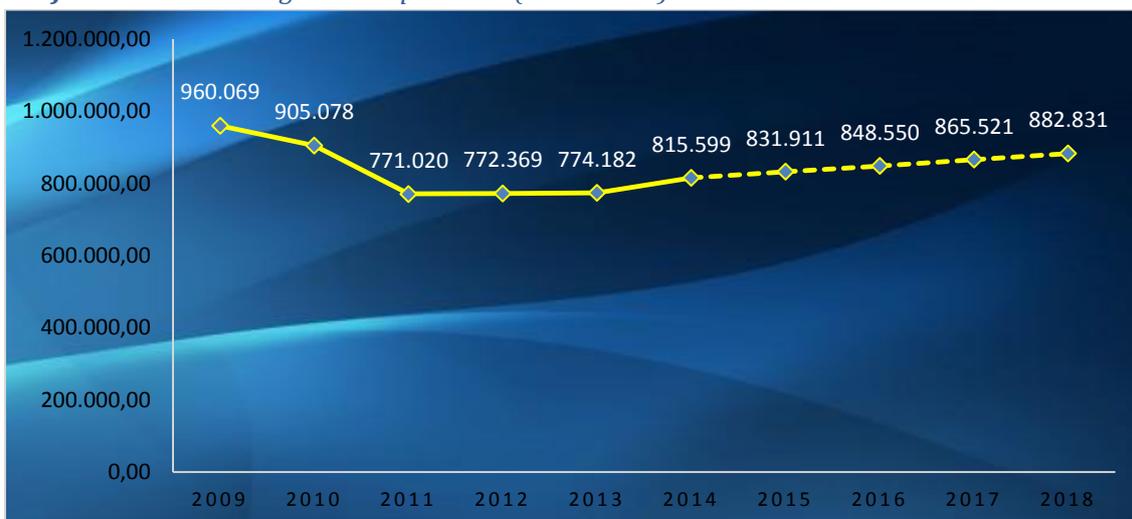
Fuente: Elaboración propia

6.3.3. Hipótesis de costes indirectos

Gastos de Personal

Los gastos de personal serán mayores conforme vaya aumentando la cifra de ventas, como bien sucede para el periodo conocido y en media suponen un 9,87% que será el aplicado para el periodo proyectado.

Gráfico 21. Evolución gastos de personal (2009-2018). Escenario base



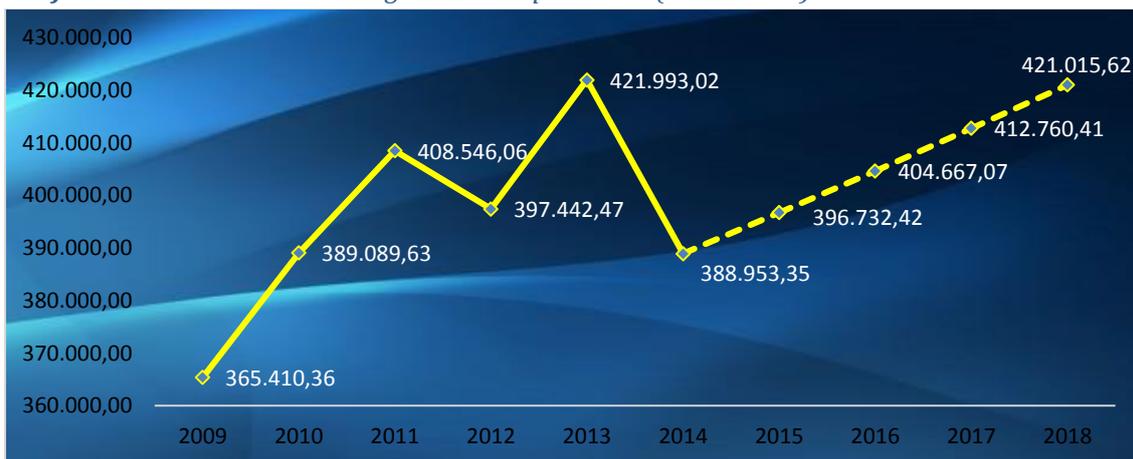
Fuente: Elaboración propia

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

Otros gastos de explotación

Los gastos de explotación previstos siguen la misma tendencia que los conocidos, ya que la sociedad no tiene previsto realizar modificaciones significativas en cuanto a esta partida. Éstos suponen una media de 4,71%. Su evolución se refleja en el siguiente gráfico:

Gráfico 22. Evolución de otros gastos de explotación (2009-2018). Escenario base



Fuente: Elaboración propia

6.3.4. Evolución del margen de explotación (EBITDA)

El EBITDA se calcula a partir del resultado final de explotación de la empresa sin incorporar los gastos por intereses o impuestos ni las disminuciones de valor por depreciaciones o amortizaciones, para mostrar así lo que es el resultado puro de la empresa. Su propósito es obtener una imagen fiel de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo de su negocio. A partir de esta capacidad histórica de la empresa para generar recursos con sus actividades de explotación, se puede predecir cuál será la evolución futura que experimentará dicha capacidad y si es capaz de generar beneficios o pérdidas.

Gráfico 23. Evolución del EBITDA (2014-2018).



Fuente: Elaboración propia

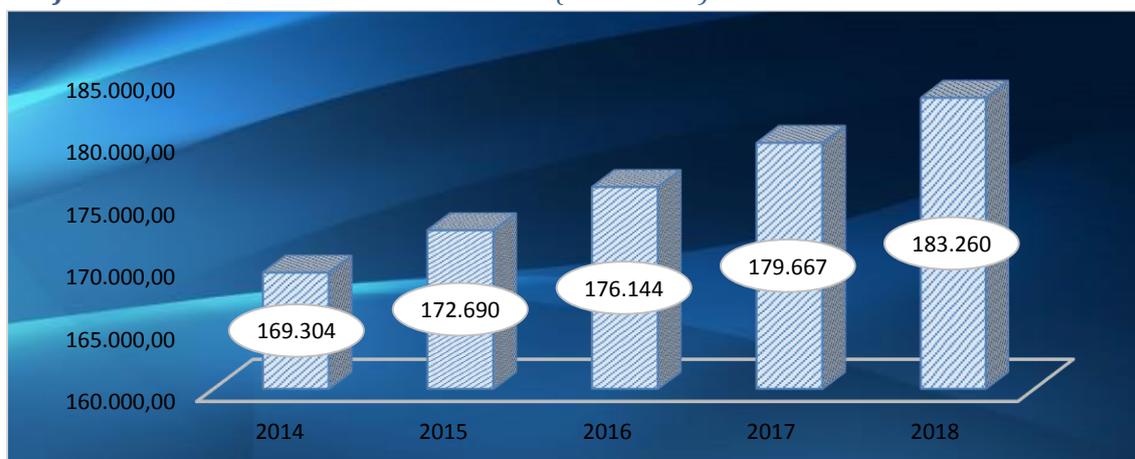
VALORACIÓN Y DIAGNÓSTICO ECONÓMICO-FINANCIERO DE UNA EMPRESA DEL SECTOR DE LA ALIMENTACIÓN

El EBITDA, tal y como muestra el gráfico, aumenta año tras año debido a la evolución positiva de las ventas, con lo cual la sociedad será rentable y su éxito dependerá de la política de tratamiento o gestión de los gastos financieros, así como de la política de depreciaciones y amortizaciones. Sin embargo, este indicador por sí sólo no asegura dicha rentabilidad, sino que debe ser analizado junto a otros indicadores financieros.

6.3.5. Amortización

La empresa espera mantener la misma política de amortización y por ello seguirá amortizando aproximadamente al porcentaje aplicado en años anteriores (2,05%).

Gráfico 24. Evolución de las amortizaciones (2014-2018)



Fuente: Elaboración propia

6.3.6. Evolución del EBIT

El EBIT es el indicador que mide el beneficio operativo de una empresa y para ello, no tiene en cuenta ni los intereses ni los impuestos pagados por la empresa ni como ésta esté financiando sus activos.

Para calcularlo se detrae del EBITDA la estimación de la amortización y la variación de provisiones de tráfico. Su evolución es la siguiente

Gráfico 25. Evolución del EBIT (2014-2018)



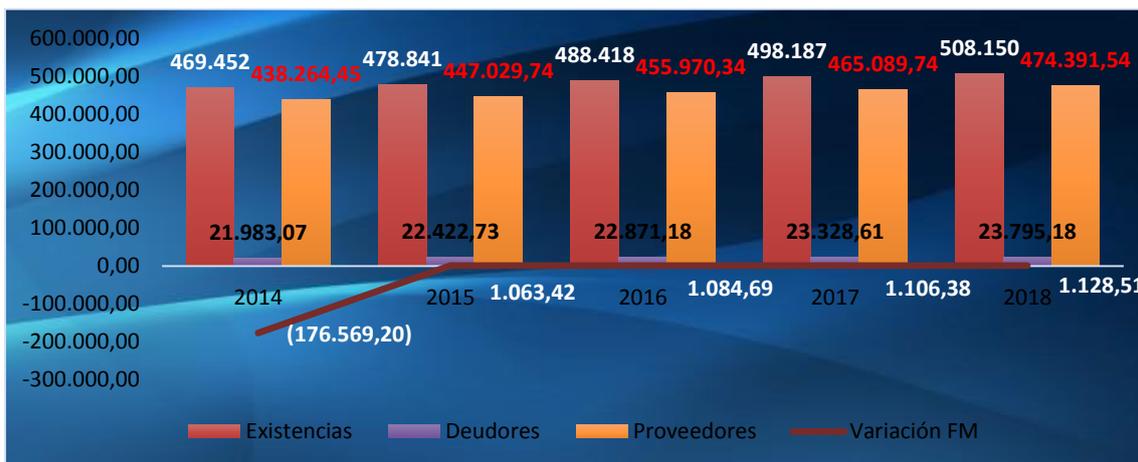
Fuente: Elaboración propia

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

6.3.7. Fondo de maniobra

Para el cálculo del fondo de maniobra se han utilizado los datos relativos a cuentas a cobrar y deudores así como las cantidades adeudadas a proveedores. Además, también se ha calculado el periodo medio de pago a proveedores (25 días) y el periodo medio de cobro a clientes (1 día). Este periodo medio de cobro a clientes es habitual en establecimientos como éste ya que la mayor parte de las ventas se cobran al contado.

Gráfico 26. Evolución del fondo de maniobra (2014-2018)

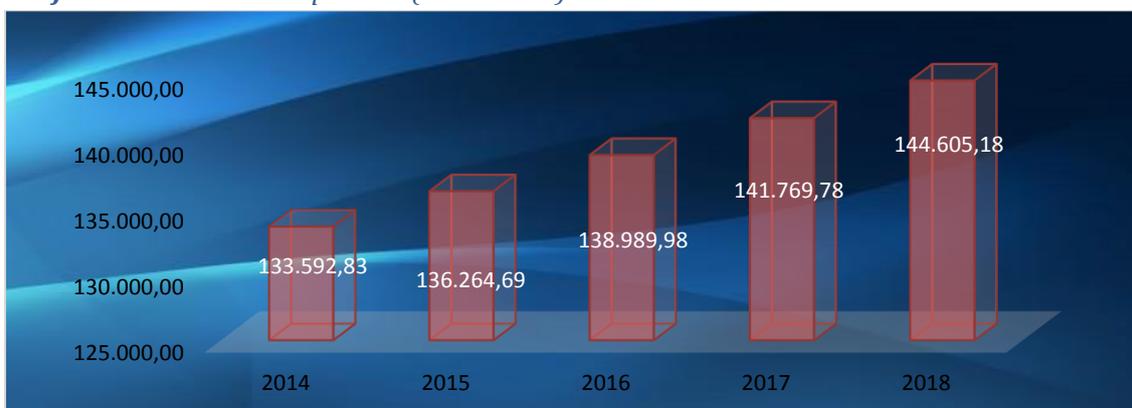


Fuente: Elaboración propia

6.3.8. Impuestos

La tasa impositiva histórica aplicable es del 25% y se espera que se mantenga constante durante todo el periodo considerado debido a las características de empresa de reducida dimensión. Su cálculo sirve de gran importancia, ya que los flujos libres de caja han de ser independientes de ellos y por esa razón aparecen descontados en los mismos.

Gráfico 27. Evolución impuestos (2014-2018)



Fuente: Elaboración propia

Como es lógico, la cuantía de impuestos a pagar cada vez es mayor puesto que los beneficios que obtiene la empresa también van aumentando de 2014 a 2018.

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

6.4. Cálculos Previos

Anteriormente se ha analizado a la empresa desde diferentes perspectivas obteniendo con ello una visión general de sus aspectos fundamentales. A continuación, para completar dicha valoración se va a emplear el método de descuento de flujos de caja que actualmente es el método que mayor aceptación tiene entre los analistas y puede aplicarse a empresas no cotizadas.

Este método se puede sintetizar en tres etapas esenciales:

- Estimación de los flujos de caja
- Estimación del WACC
- Estimación del valor residual

6.4.1. Estimación de los flujos de caja

Para obtener la estimación de los Flujos de Caja tenemos que detraer del Beneficio Operativo los impuestos, obteniendo el Beneficio Operativo después de Impuestos. A éste último se le suma la amortización y la variación de provisiones puesto que éstas últimas no constituyen movimientos de caja. Al mismo tiempo se detrae la inversión neta en activos fijos determinada en función de las necesidades que la sociedad espera tener en un futuro y el cambio producido en el fondo de maniobra. (Véase la tabla 29).

En cuanto a la inversión neta en activos fijos, la sociedad estima que en los próximos años va a invertir únicamente en la renovación de sus equipos informáticos los cuales necesitan de un mantenimiento y algunos de ellos incluso se reemplazarán por otros nuevos con previsión para el año 2016.

Tabla 30. Estimación de los flujos de caja. Escenario base

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Beneficio operativo	534.371	545.059	555.960	567.079	578.421
Impuesto sobre B.operativo (25%)	133.593	136.265	138.990	141.770	144.605
B.O. después impuestos	400.778	408.794	416.970	425.309	433.816
Amortización	169.304	172.690	176.144	179.667	183.260
Variación de provisiones	0	0	0	0	0
Inversión neta en activos fijos	500	500	2.000	100	100
Cambio en fondo de maniobra	-176.569	1.063	1.085	1.106	1.129
Flujos libres de caja	746.152	579.921	590.029	603.770	615.847

Dato proporcionado por la compañía según su plan de inversiones en los próximos años

Fuente: Elaboración propia

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

Los flujos libres de caja obtenidos siguen una evolución positiva salvo de 2014 a 2015, que disminuyen ligeramente debido al cambio en el fondo de maniobra que se da de 2013 a 2014. También influye la inversión neta en activos fijos de la sociedad. La estimación de los flujos de caja para los dos escenarios restantes (favorable y desfavorable) se muestra en los anexos 7 y 8.

6.4.2. Estimación del WACC (Coste medio ponderado de capital)

Una vez determinados los flujos libres de caja o “free cash flow” se va a calcular la tasa de descuento que se aplica a los mismos para obtener los flujos de caja futuros y de esta forma poder hallar el valor actual de la empresa. La tasa de descuento que se va a calcular se llama coste medio ponderado de capital o WACC que se define como el coste financiero de los recursos utilizados por la empresa o rentabilidad mínima exigida para el proyecto de inversión. La fórmula del WACC es la que se detalla a continuación:

$$WACC = K_e \cdot \frac{RP}{RP + RAC} + K_i \cdot (1 - t) \cdot \frac{RAC}{RP + RAC}$$

Siendo:

K_e : Coste de los recursos propios

RP: Recursos propios de la empresa

RAC: Coste de los recursos ajenos

K_i : Coste de la deuda

El K_e se ha calculado según el modelo AECA (2005) para pymes cuya fórmula es la siguiente:

$$K_e = i + (R_m - i) \cdot (1 + \beta)$$

Siendo:

i : Tasa libre de riesgo

R_m : Rentabilidad del mercado

β : Coeficiente de variabilidad de las rentabilidades

La fórmula para calcular β es la siguiente:

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

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

Para determinar la tasa libre de riesgo se ha utilizado el promedio de los tipos de interés de las nuevas emisiones del Estado. La tasa libre de riesgo promedio durante el periodo considerado es de 4,90%. (Ver Anexo 11).

La rentabilidad del mercado se obtiene a partir del índice sectorial (alimentación y bebidas) para el periodo 2009-2013, basada en los datos históricos del índice general de la bolsa de Madrid para el sector de comercio al por menor de productos no especializados, hallándose el promedio anual. (Ver Anexo 10).

El valor de β para la compañía va a ser de 0,569.

Con todo ello y aplicando el modelo AECA, obtenemos un K_e de 17,24%. Este valor tan elevado se debe a la rentabilidad bursátil promedio tan alta en los 5 últimos años registrados en el sector de la alimentación (12,76%), lo que hace que la prima de riesgo sea más elevada (7,86%).

Una vez calculado el coste de los recursos propios, calculo el Wacc teniendo en cuenta que, K_i o coste de la deuda proporcionado por la compañía es del 8%. (Ver Anexo 12).

6.4.3. Estimación del valor residual

El último paso a seguir para finalizar la valoración es el cálculo del Valor Residual. Se asume la hipótesis básica de que la empresa va a tener una duración indefinida pero como no podemos hallar los flujos de caja hasta el infinito necesitamos establecer un horizonte temporal limitado. La fórmula empleada es la siguiente (Rojo y García, 2006):

$$VRn = \frac{FLTEj \cdot (1 + g)}{Wacc - g}$$

Siendo:

g: La tasa de crecimiento a perpetuidad

FLTE: Flujos libres de caja estimados

Wacc: Coste medio ponderado del capital

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

Una vez estimado el valor residual de la compañía calculamos su valor económico y financiero de la siguiente manera:

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

$$VE = VG - Rac$$

VG: Valor económico

VE: Valor financiero

Rac: Recursos ajenos con coste

Asumiendo una tasa de crecimiento $g = 1,50\%$, obtenemos para el escenario base:

Valor económico	3.992.052,24
Valor financiero	3.760.016,21

(Ver tabla 31)

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

6.5. Rango de Valoración

Para contrarrestar la incertidumbre que supone la valoración en sí, se consideró proyectar tres escenarios diferentes sobre la evolución de la sociedad (base, favorable y desfavorable). Hasta ahora los datos reflejados han sido los relativos al escenario base. Por ello, la tabla que se muestra a continuación contiene la valoración económica y financiera relativa a los tres escenarios.

Tabla 31. Resumen de la valoración de la sociedad por escenarios

Escenario Base						
	2014 dscn.	2015E dscn.	2016E dscn.	2017E dscn.	2018E dscn.	VR
g	640.357,41	427.129,09	372.957,32	327.530,81	286.714,00	1.937.363,60
1,50%						
Valor económico=				3.992.052,24		
Valor financiero=				3.760.016,21		

Escenario Desfavorable						
	2014 dscn.	2015E dscn.	2016E dscn.	2017E dscn.	2018E dscn.	VR
g	636.008,19	419.168,05	362.387,90	315.157,67	273.177,64	1.845.896,65
1,50%						
Valor económico=				3.851.796,11		
Valor financiero=				3.619.760,08		

Escenario Favorable						
	2014 dscn.	2015E dscn.	2016E dscn.	2017E dscn.	2018E dscn.	VR
g	644.706,63	435.164,77	383.729,38	340.264,50	300.781,44	2.032.419,10
1,50%						
Valor económico=				4.137.065,82		
Valor financiero=				3.905.029,79		

Fuente: Elaboración propia

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

6.6. Análisis de la sensibilidad

En este apartado se va a efectuar un análisis de sensibilidad que permitirá conocer la variación de los valores económico y financiero de la sociedad ante variaciones que se produzcan en el Wacc y en la tasa de crecimiento “g” y se efectuará para los tres escenarios posibles (Ver tablas 32, 33 y 34).

Tabla 32. Análisis de la sensibilidad. Escenario Base

Valor Económico		Escenario Base						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	15,50%	4.035.553,31	4.109.973,75	4.189.526,63	4.274.761,86	4.366.310,82	4.464.902,00	4.571.380,47
	16,00%	3.911.467,90	3.980.041,90	4.053.187,50	4.131.377,63	4.215.152,76	4.305.133,46	4.402.035,75
	16,50%	3.794.902,54	3.858.221,75	3.925.626,07	3.997.524,02	4.074.380,44	4.156.726,60	4.245.172,48
	17,00%	3.685.193,40	3.743.775,75	3.806.019,50	3.872.278,97	3.942.955,75	4.018.506,78	4.099.454,32
	16,52%	3.790.122,47	3.853.231,08	3.920.405,67	3.992.052,24	4.068.632,76	4.150.675,05	4.238.785,03
	17,50%	3.581.752,51	3.636.053,12	3.693.644,67	3.754.835,70	3.819.974,53	3.889.455,95	3.963.729,20
	18,00%	3.484.057,27	3.534.477,47	3.587.863,56	3.644.485,17	3.704.645,63	3.768.687,42	3.836.998,65
	18,50%	3.391.641,57	3.438.536,46	3.488.111,05	3.540.601,80	3.596.273,80	3.655.425,31	3.718.393,04
	19,00%	3.304.088,38	3.347.773,14	3.393.884,83	3.442.631,47	3.494.245,57	3.548.987,79	3.607.151,40

Valor Financiero		Escenario Base						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	15,50%	3.803.517,28	3.877.937,72	3.957.490,60	4.042.725,83	4.134.274,79	4.232.865,97	4.339.344,44
	16,00%	3.679.431,87	3.748.005,87	3.821.151,47	3.899.341,60	3.983.116,73	4.073.097,43	4.169.999,72
	16,50%	3.562.866,51	3.626.185,72	3.693.590,04	3.765.487,99	3.842.344,41	3.924.690,57	4.013.136,45
	17,00%	3.453.157,37	3.511.739,72	3.573.983,47	3.640.242,94	3.710.919,72	3.786.470,75	3.867.418,29
	16,52%	3.558.086,44	3.621.195,05	3.688.369,64	3.760.016,21	3.836.596,73	3.918.639,02	4.006.749,00
	17,50%	3.349.716,48	3.404.017,09	3.461.608,64	3.522.799,67	3.587.938,50	3.657.419,92	3.731.693,17
	18,00%	3.252.021,24	3.302.441,44	3.355.827,53	3.412.449,14	3.472.609,60	3.536.651,39	3.604.962,62
	18,50%	3.159.605,54	3.206.500,43	3.256.075,02	3.308.565,77	3.364.237,77	3.423.389,28	3.486.357,01
	19,00%	3.072.052,35	3.115.737,11	3.161.848,80	3.210.595,44	3.262.209,54	3.316.951,76	3.375.115,37

Fuente: Elaboración propia

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

Tabla 32. Análisis de la sensibilidad. Escenario Desfavorable

Valor Económico		Escenario Desfavorable						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	15,50%	3.893.988,10	3.964.894,99	4.040.692,02	4.121.903,12	4.209.129,86	4.303.066,34	4.404.517,75
	16,00%	3.775.393,73	3.840.730,21	3.910.422,46	3.984.921,06	4.064.741,00	4.150.473,52	4.242.800,85
	16,50%	3.663.969,48	3.724.299,26	3.788.521,28	3.857.024,77	3.930.252,64	4.008.711,07	4.092.981,24
	17,00%	3.559.082,74	3.614.899,30	3.674.204,39	3.737.335,62	3.804.675,59	3.876.659,71	3.953.785,54
	16,52%	3.659.399,86	3.719.528,98	3.783.532,11	3.851.796,11	3.924.761,10	4.002.930,00	4.086.880,13
	17,50%	3.460.173,22	3.511.910,19	3.566.782,72	3.625.084,79	3.687.148,29	3.753.349,35	3.824.116,00
	18,00%	3.366.742,90	3.414.782,66	3.465.648,28	3.519.596,67	3.576.916,83	3.637.935,07	3.703.021,19
	18,50%	3.278.347,57	3.323.028,45	3.370.262,53	3.420.275,08	3.473.318,69	3.529.677,53	3.589.672,42
	19,00%	3.194.589,81	3.236.212,12	3.280.146,78	3.326.591,99	3.375.769,28	3.427.927,01	3.483.344,59

Valor Financiero		Escenario Desfavorable						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	15,50%	3.661.952,07	3.732.858,96	3.808.655,99	3.889.867,09	3.977.093,83	4.071.030,31	4.172.481,72
	16,00%	3.543.357,70	3.608.694,18	3.678.386,43	3.752.885,03	3.832.704,97	3.918.437,49	4.010.764,82
	16,50%	3.431.933,45	3.492.263,23	3.556.485,25	3.624.988,74	3.698.216,61	3.776.675,04	3.860.945,21
	17,00%	3.327.046,71	3.382.863,27	3.442.168,36	3.505.299,59	3.572.639,56	3.644.623,68	3.721.749,51
	16,52%	3.427.363,83	3.487.492,95	3.551.496,08	3.619.760,08	3.692.725,07	3.770.893,97	3.854.844,10
	17,50%	3.228.137,19	3.279.874,16	3.334.746,69	3.393.048,76	3.455.112,26	3.521.313,32	3.592.079,97
	18,00%	3.134.706,87	3.182.746,63	3.233.612,25	3.287.560,64	3.344.880,80	3.405.899,04	3.470.985,16
	18,50%	3.046.311,54	3.090.992,42	3.138.226,50	3.188.239,05	3.241.282,66	3.297.641,50	3.357.636,39
	19,00%	2.962.553,78	3.004.176,09	3.048.110,75	3.094.555,96	3.143.733,25	3.195.890,98	3.251.308,56

Fuente: Elaboración propia

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

Tabla 33. Análisis de la sensibilidad. Escenario Favorable

Valor Económico		Escenario Favorable						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	15,50%	4.181.911,44	4.259.983,27	4.343.439,37	4.432.856,61	4.528.897,35	4.632.325,85	4.744.028,62
	16,00%	4.052.127,40	4.124.065,94	4.200.800,38	4.282.826,86	4.370.712,36	4.465.107,91	4.566.764,65
	16,50%	3.930.226,95	3.996.652,88	4.067.364,35	4.142.789,92	4.223.417,25	4.309.803,68	4.402.589,10
	17,00%	3.815.513,79	3.876.970,45	3.942.268,15	4.011.778,60	4.085.923,09	4.165.180,98	4.250.100,16
	16,52%	3.925.228,50	3.991.433,49	4.061.903,95	4.137.065,82	4.217.403,71	4.303.471,36	4.395.904,40
	17,50%	3.707.371,22	3.764.336,05	3.824.753,30	3.888.946,62	3.957.281,45	4.030.171,93	4.108.089,34
	18,00%	3.605.251,08	3.658.145,12	3.714.150,56	3.773.550,28	3.836.662,47	3.903.846,42	3.975.509,31
	18,50%	3.508.664,51	3.557.860,26	3.609.867,20	3.664.933,37	3.723.336,89	3.785.390,62	3.851.447,82
	19,00%	3.417.174,09	3.463.002,21	3.511.376,34	3.562.514,71	3.616.661,22	3.674.089,33	3.735.106,70

Valor Financiero		Escenario Favorable						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	15,50%	3.949.875,41	4.027.947,24	4.111.403,34	4.200.820,58	4.296.861,32	4.400.289,82	4.511.992,59
	16,00%	3.820.091,37	3.892.029,91	3.968.764,35	4.050.790,83	4.138.676,33	4.233.071,88	4.334.728,62
	16,50%	3.698.190,92	3.764.616,85	3.835.328,32	3.910.753,89	3.991.381,22	4.077.767,65	4.170.553,07
	17,00%	3.583.477,76	3.644.934,42	3.710.232,12	3.779.742,57	3.853.887,06	3.933.144,95	4.018.064,13
	16,52%	3.693.192,47	3.759.397,46	3.829.867,92	3.905.029,79	3.985.367,68	4.071.435,33	4.163.868,37
	17,50%	3.475.335,19	3.532.300,02	3.592.717,27	3.656.910,59	3.725.245,42	3.798.135,90	3.876.053,31
	18,00%	3.373.215,05	3.426.109,09	3.482.114,53	3.541.514,25	3.604.626,44	3.671.810,39	3.743.473,28
	18,50%	3.276.628,48	3.325.824,23	3.377.831,17	3.432.897,34	3.491.300,86	3.553.354,59	3.619.411,79
	19,00%	3.185.138,06	3.230.966,18	3.279.340,31	3.330.478,68	3.384.625,19	3.442.053,30	3.503.070,67

Fuente: Elaboración propia

7. BIBLIOGRAFÍA

- Fernández, P. (2008): “*Métodos de valoración de empresas*”. Documento de investigación DI-771. IESE, Madrid.
- García Jiménez, P., (2013): “*La valoración de empresas: El método de descuento de flujos de caja libre y su aplicación práctica*”. Revista Contable, nº 48, págs. 18-24.
- Gil Álvarez, A., “*Introducción al análisis financiero, 3ª Edición*”. Editorial Club Universitario (2004), Alicante.

- **Páginas web consultadas**

- Base de datos SABI: Cuentas anuales empresas competidoras.

http://metalib.bib.upct.es:8332/V/Y7AUTFHPYUL3YLML5DURVNVIV6XTYUA CVHF1C6QITF4EPXQCHR-00026?func=find-db-1-title&mode=titles&azlist=N&scan_utf=&scan_start=sabi&search_type=contains&restricted=all

- Bolsa de Madrid: Información Histórica Sectorial

(<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Comun/Graficos.aspx?tipo=BMadrid>)

- El Economista: Índice histórico de bienes de consumo

<http://www.eleconomista.es/indice/MAD-ALIM-BEBIDAS/historico>

- FIAB (2015): “*Informe económico 2014*”

http://www.fiab.es/archivos/documentoMenu/documentomenu_20150512081546.pdf

- Instituto de Fomento de la Región de Murcia (2011): INFO

(<http://www.institutofomentomurcia.es/web/portal/informes-sectoriales>)

- Instituto de Fomento de la Región de Murcia: Informe sobre la coyuntura trimestral en la Región de Murcia

http://www.institutofomentomurcia.es/c/document_library/get_file?uuid=2d4eff71-f6c8-47ca-92c5-bf65dcebb499&groupId=10131

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

- Instituto Nacional de Estadística (INE): índices de comercio al por menor

<http://www.ine.es/dynt3/inebase/es/index.htm?padre=704&dh=1>

- Ministerio de Economía y competitividad: Previsiones de crecimiento del PIB español.

<http://www.mineco.gob.es/portal/site/mineco/menuitem.ac30f9268750bd56a0b0240e026041a0/?vgnextoid=b08042af1d77e410VgnVCM1000001d04140aRCRD&vgnextchannel=864e154527515310VgnVCM1000001d04140aRCRD>

- Organización Mundial de Comercio (OMC): Ayudas al comercio

https://www.wto.org/spanish/tratop_s/devel_s/a4t_s/aid4trade_s.htm

- Secretaría General del Tesoro y Política Financiera. Deuda del Estado en moneda nacional: Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones.

<http://www.tesoro.es/deuda-publica/hist%C3%B3rico-de-estadisticas/tipos-efectivos-nuevas-emisiones-2001-2014>

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

8. ANEXOS

Anexo 1. Balance de situación de la sociedad

BALANCE						
	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
ACTIVO						
A) ACTIVO NO CORRIENTE	2.826.284,22	2.679.370,59	2.898.599,90	2.749.167,10	2.513.612,66	2.439.280,77
I. Inmovilizado Intangible.	1.442,43	1.442,43	1.442,43	1.442,43	1.442,43	1.442,43
II. Inmovilizado Material.	2.789.156,97	2.642.243,34	2.793.145,00	2.644.057,88	2.476.831,09	2.402.499,20
III. Inversiones Inmobiliarias.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00	0,00				
V. Inversiones Financieras a largo plazo.	35.684,82	35.684,82	9.441,48	3.085,60	35.339,14	35.339,14
VI. Activos por Impuesto diferido.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE	1.402.538,60	1.284.299,03	1.741.837,60	1.467.744,66	1.549.871,94	1.537.002,87
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Existencias.	500.337,05	475.949,22	479.293,96	445.382,55	498.855,57	583.919,19
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	297.447,42	161.818,18	293.517,54	147.041,17	149.303,92	45.496,05
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V. Inversiones Financieras a Corto Plazo.	456.362,62	305.400,01	600.400,00	700.400,00	623.400,00	623.400,00
VI. Periodificaciones a Corto Plazo	-42.354,56	0,00	-11.488,67	-609,84	0,00	6.875,55
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	190.746,07	341.131,62	380.114,77	175.530,78	278.312,45	277.312,08
TOTAL ACTIVO	4.228.822,82	3.963.669,62	4.640.437,50	4.216.911,76	4.063.484,60	3.976.283,64
PASIVO						
A) PATRIMONIO NETO	3.240.535,98	3.081.341,39	3.415.418,70	3.317.205,76	3.409.727,75	3.523.485,33
A-1) Fondos Propios	3.217.016,83	3.070.255,96	3.411.472,30	3.315.725,86	3.409.727,75	3.523.485,33
I. Capital.	60.681,60	60.681,60	60.681,60	60.681,60	60.681,60	60.681,60
II. Prima de emisión	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Reservas.	2.584.585,69	2.683.712,36	2.784.574,36	2.904.947,79	3.005.044,26	3.099.046,15
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V. Resultados de ejercicios anteriores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VI. Otras aportaciones de socios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII. Resultado del Ejercicio.	571.749,54	325.862,00	566.216,34	350.096,47	344.001,89	363.757,58
VIII. (Dividendo a cuenta).	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IX. Otros instrumentos de patrimonio.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A-2) Ajustes por cambios de valor.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I. Activos Financieros disponibles para la Venta.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(133) AJUSTES VALOR.ACTIVOS FINAN.DISPONIBLES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Operaciones de Cobertura.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Otros.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A-3) Subvenciones, Donaciones y Legados recibidos.	23.519,15	11.085,43	3.946,40	1.479,90	0,00	0,00
B) PASIVO NO CORRIENTE	387.573,85	285.054,52	396.660,45	235.202,34	117.469,18	58.865,86
I. Provisiones a largo plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Deudas a Largo Plazo.	367.593,62	269.254,50	385.611,34	229.356,47	112.116,61	53.513,29
IV. Pasivos por impuesto diferido	19.980,23	15.800,02	11.049,11	5.845,87	5.352,57	5.352,57
V. Periodificaciones a Largo Plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C) PASIVO CORRIENTE	600.713,00	597.273,70	828.358,35	664.503,66	536.287,67	393.932,45
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Provisiones a corto plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Deudas a Corto Plazo.	92.200,47	101.339,75	206.978,01		117.868,41	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	508.512,53	495.933,95	621.380,34	501.842,62	418.419,26	335.327,62
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.228.822,83	3.963.669,61	4.640.437,50	4.216.911,76	4.063.484,60	3.976.283,64

Fuente: Elaboración propia

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

Anexo 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la sociedad

PERDIDAS Y GANANCIAS						
	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
1. Importe neto de la cifra de negocios.	9.050.254,38	8.364.107,10	8.132.622,15	7.996.825,26	7.957.075,51	8.228.204,33
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Aprovisionamiento.	-7.137.757,65	-6.570.555,78	-6.362.400,41	-6.251.217,15	-6.222.704,52	-6.355.214,72
5. Otros Ingresos de Explotación	175.374,54	165.248,06	177.772,46	142.207,65	146.046,80	52.739,98
6. Gastos Personal	-960.068,72	-905.077,54	-771.020,34	-772.369,01	-774.181,95	-796.567,88
7. Otros Gastos de Explotación	-365.410,36	-389.089,63	-408.546,06	-397.442,47	-421.993,02	-439.388,70
8. Amortización del inmovilizado.	-151.611,08	-166.934,65	-169.251,44	-197.359,50	-176.647,42	-166.391,61
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.	0,00	7.682,81	0,00	1.973,20	1.973,20	0,00
10. Excesos de provisiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.694,35	0,00
A) RESULTADO DE EXPLOTACION	607.721,11	502.363,11	595.916,36	521.333,79	509.468,95	519.654,65
12. Ingresos Financieros.	18.939,64	7.514,83	16.098,60	13.905,93	9.103,11	16.554,94
13. Gastos Financieros.	-54.911,21	-43.067,68	-45.798,62	-55.628,39	-45.771,21	-36.301,58
14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15. Diferencias de Cambio.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
16. Deterioro y resultado por enajenación del instrumentos financieros.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B) RESULTADO FINANCIERO	-35.971,57	-35.552,85	-29.700,02	-41.722,46	-38.230,50	-19.746,64
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	571.749,54	466.810,26	566.216,34	479.611,33	471.238,45	499.908,01
17. Impuestos sobre Beneficios.	0,00	-140.948,26	0,00	-129.514,86	-127.236,56	-136.150,43
D) RESULTADO DEL EJERCICIO	571.749,54	325.862,00	566.216,34	350.096,47	344.001,89	363.757,58

Fuente: Elaboración propia

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

Anexo 3. Balance de situación y cuenta de resultados de Supermercados Vidal Hnos., S.L.

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Balance de situación						
Inmovilizado	915.081,62	945.739,64	975.105,70	1.020.121,23	1.052.080,26	1.076.796,00
Inmovilizado inmaterial	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado material	896.453,05	927.111,07	961.529,12	1.006.544,65	1.038.503,68	1.063.219,42
Otros activos fijos	18.628,57	18.628,57	13.576,58	13.576,58	13.576,58	13.576,58
Activo circulante	429.174,58	475.052,72	625.824,08	649.917,81	617.421,58	516.136,31
Existencias	185.857,66	171.999,24	289.154,19	240.387,72	226.087,45	219.154,96
Deudores	242.446,92	302.036,48	280.452,12	361.552,71	275.884,98	246.556,65
Otros activos líquidos	870,00	1.017,00	56.217,77	47.977,38	115.449,15	50.424,70
Tesorería	-	-	42.852,77	44.067,38	111.539,15	46.514,70
Total activo	1.344.256,20	1.420.792,36	1.600.929,78	1.670.039,04	1.669.501,84	1.592.932,31
Fondos propios	340.059,03	291.398,63	403.712,93	385.428,00	363.247,36	337.029,28
Capital suscrito	144.480,00	144.480,00	144.480,00	144.480,00	144.480,00	144.480,00
Otros fondos propios	195.579,03	146.918,63	259.232,93	240.948,00	218.767,36	192.549,28
Pasivo fijo	541.040,23	624.587,22	701.848,39	787.927,35	857.274,58	963.297,77
Acreedores a L. P.	541.040,23	624.587,22	701.848,39	787.927,35	857.274,58	963.297,77
Otros pasivos fijos	-	-	-	-	-	-
Provisiones	-	-	-	-	-	-
Pasivo líquido	463.156,94	504.806,51	495.368,46	496.683,69	448.979,90	292.605,26
Deudas financieras	71.238,47	56.462,24	199.688,88	221.302,23	205.996,90	178.270,01
Acreedores comerciales	188.369,75	222.965,36	197.421,66	170.980,13	169.298,53	89.520,38
Otros pasivos líquidos	203.548,72	225.378,91	98.257,92	104.401,33	73.684,47	24.814,87
Total pasivo y capital propio	1.344.256,20	1.420.792,36	1.600.929,78	1.670.039,04	1.669.501,84	1.592.932,31
Fondo de maniobra	239.934,83	251.070,36	372.184,65	430.960,30	332.673,90	376.191,23
Número empleados	18,00	17,00	24,00	25,00	24,00	20,00
Cuenta de Resultados						
Ingresos de explotación	4.107.563,44	3.953.274,98	3.932.417,38	4.032.552,84	4.171.267,39	3.454.206,48
Importe neto Cifra de Ventas	4.086.790,94	3.896.231,75	3.932.141,04	4.032.257,84	4.127.212,93	3.454.206,48
Consumo de mercaderías y de materias	-	-	-	-	-	-
Resultado bruto	-	-	-	-	-	-
Otros gastos de explotación	-	-	-	-	-	-
Resultado Explotación	118.604,74	38.359,58	78.461,51	105.624,44	108.131,40	105.291,40
Ingresos financieros	831,80	234,46	213,35	173,37	224,70	16,18
Gastos financieros	51.380,51	60.425,16	53.987,24	75.904,82	73.300,29	72.513,44
Resultado financiero	- 50.548,71	- 60.190,70	- 53.773,89	- 75.731,45	- 73.075,59	- 72.497,26
Result. ordinarios antes Impuestos	68.056,03	98.550,28	24.687,62	29.892,99	35.055,81	32.794,14
Impuestos sobre sociedades	19.315,86	13.764,02	6.402,69	7.712,35	8.837,73	8.230,08
Resultado Actividades Ordinarias	48.740,17	112.314,30	18.284,93	22.180,64	26.218,08	24.564,06
Ingresos extraordinarios	-	-	-	-	-	-
Gastos extraordinarios	-	-	-	-	-	-
Resultados actividades extraordinarias	-	-	-	-	-	-
Resultado del Ejercicio	48.740,17	112.314,30	18.284,93	22.180,64	26.218,08	24.564,06
Materiales	3.198.602,88	3.120.907,22	3.068.392,96	3.124.717,17	3.266.133,17	2.703.612,53
Gastos de personal	435.816,11	413.039,47	436.558,84	446.410,18	435.536,79	362.596,16
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	52.881,17	52.236,01	55.218,67	54.368,05	52.437,75	52.913,12
Gastos financieros y gastos asimilados	51.233,51	49.292,16	53.987,24	75.904,82	73.300,29	72.513,44
Cash flow	101.621,34	- 60.078,29	73.503,60	76.548,69	78.655,83	77.477,18
Valor agregado	607.986,82	416.017,36	570.452,37	606.576,04	596.330,64	520.816,86
EBIT	118.604,74	38.359,58	78.461,51	105.624,44	108.131,40	105.291,40
EBITDA	171.485,91	13.876,43	133.680,18	159.992,49	160.569,15	158.204,52

Fuente: Base de datos SABI. Elaboración propia

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

Anexo 4. Balance de situación y cuenta de resultados de La Manga Día, S.L.

	2014	2013	2012	2011
Balance de situación				
Inmovilizado	221.111,94	236.907,88	257.586,06	112.853,30
Inmovilizado inmaterial	-	-	-	-
Inmovilizado material	221.111,94	236.907,88	257.586,06	112.853,30
Otros activos fijos	-	-	-	-
Activo circulante	144.657,59	155.134,13	99.507,51	150.747,35
Existencias	89.632,50	107.450,00	74.965,00	88.950,00
Deudores	25.215,09	734,62	13.444,64	22.824,60
Otros activos líquidos	29.810,00	46.949,51	11.097,87	38.972,75
Tesorería	1.751,22	9.989,32	2.474,87	30.435,75
Total activo	365.769,53	392.042,01	357.093,57	263.600,65
Fondos propios	12.649,72	12.298,69	11.300,70	9.503,52
Capital suscrito	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00
Otros fondos propios	4.649,72	4.298,69	3.300,70	1.503,52
Pasivo fijo	235.618,44	289.933,80	219.080,22	108.106,74
Acreeedores a L. P.	235.618,44	289.933,80	219.080,22	108.106,74
Otros pasivos fijos	-	-	-	-
Provisiones	-	-	-	-
Pasivo líquido	117.501,37	89.809,52	126.712,65	145.990,39
Deudas financieras	-	-	-	-
Acreeedores comerciales	60.831,67	77.885,52	95.055,70	140.987,85
Otros pasivos líquidos	56.669,70	11.924,00	31.656,95	5.002,54
Total pasivo y capital propio	365.769,53	392.042,01	357.093,57	263.600,65
Fondo de maniobra	54.015,92	30.299,10	- 6.646,06	- 29.213,25
Número empleados	6,00	2,00	4,00	4,00
Cuenta de Resultados				
Ingresos de explotación	882.657,46	1.620.011,63	1.838.860,78	1.004.978,36
Importe neto Cifra de Ventas	882.657,46	1.620.011,34	1.838.860,78	1.004.978,36
Consumo de mercaderías y de materias	-	-	-	-
Resultado bruto	-	-	-	-
Otros gastos de explotación	-	-	-	-
Resultado Explotación	27.497,05	36.173,82	21.098,88	13.078,40
Ingresos financieros	175,40	139,58	151,74	110,59
Gastos financieros	25.178,38	34.982,74	18.854,38	11.184,30
Resultado financiero	- 25.002,98	- 34.843,16	- 18.702,64	- 11.073,71
Result. ordinarios antes Impuestos	2.494,07	1.330,66	2.396,24	2.004,69
Impuestos sobre sociedades	2.143,04	332,67	599,06	501,17
Resultado Actividades Ordinarias	351,03	997,99	1.797,18	1.503,52
Ingresos extraordinarios	-	-	-	-
Gastos extraordinarios	-	-	-	-
Resultados actividades extraordinarias	-	-	-	-
Resultado del Ejercicio	351,03	997,99	1.797,18	1.503,52
Materiales	691.987,42	1.353.851,68	1.605.109,50	880.195,96
Gastos de personal	91.814,61	140.037,16	137.685,54	73.897,56
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	15.861,57	21.802,02	13.268,50	7.500,72
Gastos financieros y gastos asimilados	25.178,38	34.982,74	18.854,38	11.184,30
Cash flow	16.212,60	22.800,01	15.065,68	9.004,24
Valor agregado	135.348,63	198.152,58	172.204,66	94.587,27
EBIT	27.497,05	36.173,82	21.098,88	13.078,40
EBITDA	43.358,62	57.975,84	34.367,38	20.579,12

Fuente: Base de datos SABI. Elaboración propia

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

Anexo 5. Escenario Base de la sociedad 2009-2013. (Crecimiento 2%)

	2009	2010	2011	2012	2013	
Ingresos explotac.	9.225.628,92	8.529.355,16	8.310.394,61	8.139.032,91	8.103.122,31	
Ingresos de explotación	9.225.628,92	8.529.355,16	8.310.394,61	8.139.032,91	8.103.122,31	-3,19%
Costes directos	-7.137.757,65	-6.570.555,78	-6.362.400,41	-6.251.217,15	-6.222.704,52	
Aprovisionamientos	-7.137.757,65	-6.570.555,78	-6.362.400,41	-6.251.217,15	-6.222.704,52	
% sobre ventas	77,37%	77,03%	76,56%	76,81%	76,79%	76,91%
Variación de existencias						
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Margen Bruto	2.087.871	1.958.799	1.947.994	1.887.816	1.880.418	
Costes indirectos	-1.325.479,08	-1.294.167,17	-1.179.566,40	-1.169.811,48	-1.196.174,97	
Gastos de personal	-960.068,72	-905.077,54	-771.020,34	-772.369,01	-774.181,95	
% sobre ventas	10,41%	10,61%	9,28%	9,49%	9,55%	9,87%
Otros gastos de explotación	-365.410,36	-389.089,63	-408.546,06	-397.442,47	-421.993,02	
% sobre ventas	3,96%	4,56%	4,92%	4,88%	5,21%	4,71%
EBITDA	762.392	664.632	768.428	718.004	684.243	
Amortización	-151.611,08	-166.934,65	-169.251,44	-197.359,50	-176.647,42	
% sobre ventas	1,64%	1,96%	2,04%	2,42%	2,18%	2,05%
Variación provisiones de tráfico						
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	610.781,11	497.697,56	599.176,36	520.644,78	507.595,40	
Fondo de maniobra	289.271,94	141.833,45	151.431,16	90.581,10	229.740,23	
Variación del FM Sobre Ingresos Explot.	3,14%	1,66%	1,82%	1,11%	2,84%	
<i>Periodo medio de pago a proveedores</i>		25,38	27,76	26,43	21,09	25
<i>Periodo medio de cobro a clientes</i>		0,91	0,93	0,96	1,09	1
Fondo de Maniobra						
Existencias	500.337,05	475.949,22	479.293,96	445.382,55	498.855,57	
Existencias/ventas	5,42%	5,58%	5,77%	5,47%	6,16%	5,68%
Deudores	297.447,42	161.818,18	293.517,54	147.041,17	149.303,92	
Proveedores y cuentas a pagar	508.512,53	495.933,95	621.380,34	501.842,62	418.419,26	
	2009	2010	2011	2012	2013	
Compras	7.137.757,65	6.570.555,78	6.362.400,41	6.251.217,15	6.222.704,52	

Fuente: Elaboración propia

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

Anexo 6. Escenario Base de la sociedad estimado 2014-2018. (Crecimiento 2%)

	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos explotac.	8.346.216	8.596.602	8.854.501	9.120.136	9.393.740
Ingresos de explotación	8.346.216	8.596.602	8.854.501	9.120.136	9.393.740
Costes directos	6.419.279	6.611.858	6.810.214	7.014.520	7.224.956
Aprovisionamientos	6.419.279	6.611.858	6.810.214	7.014.520	7.224.956
% sobre ventas	76,91%	76,91%	76,91%	76,91%	76,91%
Variación de existencias	0	0	0	0	0
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Margen Bruto	1.926.937	1.984.745	2.044.287	2.105.616	2.168.784
Costes indirectos	1.216.362	1.252.853	1.290.439	1.329.152	1.369.026
Gastos de personal	823.596	848.303	873.752	899.965	926.964
% sobre ventas	9,87%	9,87%	9,87%	9,87%	9,87%
Otros gastos de explotación	392.767	404.550	416.686	429.187	442.062
% sobre ventas	4,71%	4,71%	4,71%	4,71%	4,71%
EBITDA	710.574	731.892	753.848	776.464	799.758
Amortización	170.964	176.093	181.376	186.817	192.422
% sobre ventas	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%
Variación provisiones de tráf.	0	0	0	0	0
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	539.610	555.799	572.473	589.647	607.336
Fondo de maniobra	53.692	55.303	56.962	58.671	60.431
Variación del FM Sobre Ingresos Explot.	-176.048	1.611	1.659	1.709	1.760
<i>Periodo medio de pago a proveedores</i>					
<i>Periodo medio de cobro a clientes</i>					
Fondo de Maniobra					
Existencias	474.055	488.277	502.925	518.013	533.553
Existencias/ventas					
Deudores	22.199	22.865	23.550	24.257	24.985
Proveedores y cuentas a pagar	442.561	455.838	469.513	483.599	498.106
Compras	6.419.279	6.611.858	6.810.214	7.014.520	7.224.956
	compras previstas 2014	compras previstas 2015	compras previstas 2016	compras previstas 2017	compras previstas 2018

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Beneficio operativo	534.371	545.059	555.960	567.079	578.421
Impuesto sobre B.operativo (25%)	133.593	136.265	138.990	141.770	144.605
B.O. después impuestos	400.778	408.794	416.970	425.309	433.816
Amortización	169.304	172.690	176.144	179.667	183.260
Variación de provisiones	0	0	0	0	0
Inversión neta en activos fijos	500	500	2.000	100	100
Cambio en fondo de maniobra	-176.569	1.063	1.085	1.106	1.129
Flujos libres de caja	746.152	579.921	590.029	603.770	615.847

Dato proporcionado por la compañía según su plan de inversiones en los próximos años

Fuente: Elaboración propia

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

Anexo 7. Escenario Desfavorable (Crecimiento 1%)

	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos explotac.	8.184.154	8.265.995	8.348.655	8.432.142	8.516.463
Ingresos de explotación	8.184.154	8.265.995	8.348.655	8.432.142	8.516.463
Costes directos	6.294.633	6.357.580	6.421.155	6.485.367	6.550.221
Aprovisionamientos	6.294.633	6.357.580	6.421.155	6.485.367	6.550.221
% sobre ventas	76,91%	76,91%	76,91%	76,91%	76,91%
Variación de existencias	0	0	0	0	0
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Margen Bruto	1.889.520	1.908.415	1.927.500	1.946.775	1.966.242
Costes indirectos	1.192.743	1.204.671	1.216.718	1.228.885	1.241.174
Gastos de personal	807.603	815.679	823.836	832.075	840.395
% sobre ventas	9,87%	9,87%	9,87%	9,87%	9,87%
Otros gastos de explotación	385.140	388.991	392.881	396.810	400.778
% sobre ventas	4,71%	4,71%	4,71%	4,71%	4,71%
EBITDA	696.777	703.745	710.782	717.890	725.069
Amortización	167.644	169.321	171.014	172.724	174.451
% sobre ventas	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%
Variación provisiones de tráfico	0	0	0	0	0
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	529.132	534.424	539.768	545.166	550.617
Fondo de maniobra	52.650	53.176	53.708	54.245	54.788
Variación del FM Sobre Ingresos Explot.	-177.090	526	532	537	542
Periodo medio de pago a proveedores					
Periodo medio de cobro a clientes					
Fondo de Maniobra					
Existencias	464.850	469.498	474.193	478.935	483.725
Existencias/ventas					
Deudores	21.768	21.985	22.205	22.427	22.651
Proveedores y cuentas a pagar	433.968	438.307	442.690	447.117	451.589
Compras	6.294.633	6.357.580	6.421.155	6.485.367	6.550.221
<i>compras previstas 2014</i>	<i>compras previstas 2015</i>	<i>compras previstas 2016</i>	<i>compras previstas 2017</i>	<i>compras previstas 2018</i>	
	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Beneficio operativo	529.132	534.424	539.768	545.166	550.617
Impuesto sobre B.operativo (25%)	132.283	133.606	134.942	136.291	137.654
B.O. después impuestos	396.849	400.818	404.826	408.874	412.963
Amortización	167.644	169.321	171.014	172.724	174.451
Variación de provisiones	0	0	0	0	0
Inversión neta en activos fijos	500	500	2.000	100	100
Cambio en fondo de maniobra	-177.090	526	532	537	542
Flujos libres de caja	741.084	569.112	573.308	580.961	586.772

Dato proporcionado por la compañía según su plan de inversiones en los próximos años

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

Anexo 8. Escenario Favorable (Crecimiento 3%)

	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos explotac.	8.346.216	8.596.602	8.854.501	9.120.136	9.393.740
Ingresos de explotación	8.346.216	8.596.602	8.854.501	9.120.136	9.393.740
Costes directos	6.419.279	6.611.858	6.810.214	7.014.520	7.224.956
Aprovisionamientos	6.419.279	6.611.858	6.810.214	7.014.520	7.224.956
% sobre ventas	76,91%	76,91%	76,91%	76,91%	76,91%
Variación de existencias	0	0	0	0	0
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Margen Bruto	1.926.937	1.984.745	2.044.287	2.105.616	2.168.784
Costes indirectos	1.216.362	1.252.853	1.290.439	1.329.152	1.369.026
Gastos de personal	823.596	848.303	873.752	899.965	926.964
% sobre ventas	9,87%	9,87%	9,87%	9,87%	9,87%
Otros gastos de explotación	392.767	404.550	416.686	429.187	442.062
% sobre ventas	4,71%	4,71%	4,71%	4,71%	4,71%
EBITDA	710.574	731.892	753.848	776.464	799.758
Amortización	170.964	176.093	181.376	186.817	192.422
% sobre ventas	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%
Variación provisiones de trá.f.	0	0	0	0	0
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	539.610	555.799	572.473	589.647	607.336
Fondo de maniobra	53.692	55.303	56.962	58.671	60.431
Variación del FM Sobre Ingresos Explot.	-176.048	1.611	1.659	1.709	1.760
<i>Periodo medio de pago a proveedores</i>					
<i>Periodo medio de cobro a clientes</i>					
Fondo de Maniobra					
Existencias	474.055	488.277	502.925	518.013	533.553
Existencias/ventas					
Deudores	22.199	22.865	23.550	24.257	24.985
Proveedores y cuentas a pagar	442.561	455.838	469.513	483.599	498.106
Compras	6.419.279	6.611.858	6.810.214	7.014.520	7.224.956
	<i>compras previstas 2014</i>	<i>compras previstas 2015</i>	<i>compras previstas 2016</i>	<i>compras previstas 2017</i>	<i>compras previstas 2018</i>

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Beneficio operativo	539.610	555.799	572.473	589.647	607.336
Impuesto sobre B.operativo (25%)	134.903	138.950	143.118	147.412	151.834
B.O. después impuestos	404.708	416.849	429.354	442.235	455.502
Amortización	170.964	176.093	181.376	186.817	192.422
Variación de provisiones	0	0	0	0	0
Inversión neta en activos fijos	500	500	2.000	100	100
Cambio en fondo de maniobra	-176.048	1.611	1.659	1.709	1.760
Flujos libres de caja	751.220	590.831	607.071	627.243	646.064

Dato proporcionado por la compañía según su plan de inversiones en los próximos años

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

Anexo 9. Tipo efectivo de interés de las nuevas emisiones del Estado

		2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	Promedio
Obligaciones	10 Años	4,26%	4,46%	5,57%	5,45%	4,77%	4,90%
	15 Años	4,42%	4,79%	5,99%		4,98%	5,05%
	30 Años	4,80%	5,05%	5,95%	6,15%	5,29%	5,45%

FECHA	EMISIONES A CORTO PLAZO					EMISIONES A LARGO PLAZO							RENDIMIENTO EFECTIVO MEDIO (*)	By O Indexados po Interés Re	Pro memoria REND. EFEC.Medio (Inflac. Estimad.)**	
	LETRAS					RESTO	BONOS			OBLIGACIONES						RESTO
	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses	18 meses		2 años	3 años	5 años	10 años	15 años	30-50 años				
2001		4,49		4,02	4,00		4,43	4,55	5,18	5,30	5,65		4,54		4,54	
2002	3,37			3,41	3,57		4,04	4,24	5,06	5,49	5,26		4,17		4,17	
2003	2,13	2,11		2,25	2,35		2,73	3,15	4,17	4,45	4,92		2,94		2,94	
2004	2,03	2,04		2,15	2,32		2,83	3,26	4,18	4,22	4,71		2,94		2,94	
2005	2,06	2,14		2,19	2,29		2,38	2,92	3,40	3,70	4,15		2,80		2,80	
2006				3,25	3,38		3,22	3,57	3,81		4,01		3,47		3,47	
2007		4,07		4,11	3,90		3,99	4,11	4,27		4,77		4,20		4,20	
2008	2,60	2,70		3,68		2,82	3,69	4,15	4,30	4,92	4,62		3,81		3,81	
2009	0,65	0,75		1,03			2,11	3,09	4,26	4,42	4,80		2,15		2,15	
2010	0,92	1,19		1,66	1,91		2,75	3,07	4,46	4,79	5,05	2,87	2,55		2,55	
2011	2,00	2,42		3,16	3,49	4,29	4,10	4,64	5,57	5,99	5,95	5,67	3,90		3,90	
2012	1,25	1,98		2,81	2,92	3,70	3,79	4,53	5,45		6,15	0,90	3,01		3,01	
2013	0,42	0,79	0,98	1,23	1,72	2,47	2,52	3,41	4,77	4,98	5,29	1,53	2,45		2,45	
Enero	0,45	0,90		1,48	1,72	2,51	2,74	3,91	5,40	5,56	5,70		3,19		3,19	
Febrero	0,43	0,87	1,15	1,56		2,74		4,17	5,21	5,80		0,88	2,44		2,44	
Marzo	0,30	0,80	1,02	1,37		2,28	2,65	3,58	4,91	5,23	5,44		2,66		2,66	
Abril	0,13	0,54	0,80	1,24			2,96	3,34	4,57				2,30		2,30	
Mayo	0,34	0,50	0,80	1,00			2,35	2,90	4,45	4,44			2,72		2,72	
Junio	0,88	0,84	1,46	1,40		1,91	2,71	3,60	4,57				2,43		2,43	
Julio	0,45	0,97	1,16	1,51			2,83	3,79	4,73	5,19			2,85		2,85	
Agosto	0,17	0,84	1,10	1,26			2,64	3,57				2,22	1,73		1,73	
Septiembre	0,30	0,92	0,99	1,37			2,23	3,49	4,51	4,82			2,29		2,29	
Octubre	0,30	0,68	0,69	0,97			2,07	3,03	4,27		5,21		2,51		2,51	
Noviembre	0,41	0,50	0,67	0,70			2,11	2,88	4,17	4,48			1,70		1,70	
Diciembre	0,64	0,69	0,85	0,89			2,19	2,72	4,11			3,25	1,71		1,71	
2014	0,18	0,27	0,36	0,42			1,01	1,79	2,88	3,77	3,95	1,96	1,46	1,06	1,52	
Enero	0,35	0,52	0,66	0,73			1,60	2,39	3,85	4,11			2,71		2,71	
Febrero	0,17	0,39	0,46	0,62			1,57	2,27	3,57		4,53	4,06	1,72		1,72	
Marzo	0,19	0,37	0,49	0,55			1,33	2,04	3,35	3,85		3,46	1,54		1,54	
Abril	0,33	0,38	0,47	0,56			1,03	1,81	3,15	3,56			1,71		1,71	
Mayo	0,30	0,37	0,56	0,60			1,05	1,81	2,97	3,52			1,42	1,84	1,85	
Junio	0,12	0,15	0,31	0,39			0,94	1,48	2,80				1,43		1,43	
Julio	0,13	0,15	0,21	0,30			0,69	1,57	2,10	3,51	4,05		1,24	1,47	1,34	
Agosto	0,03	0,08	0,11	0,16				1,43	2,69			1,40	0,80		0,80	
Septiembre	0,06	0,12	0,15	0,22			0,57		2,28		3,82		0,94		0,94	
Octubre	0,14	0,19	0,36	0,29				0,97	2,14	2,86			1,15	0,25	1,24	
Noviembre	0,08	0,21	0,30	0,32			0,68	1,07	2,05		3,46	0,67	0,79	0,87	0,93	
Diciembre	0,20	0,28	0,38	0,37			0,59	0,91	1,75			1,41	0,84		0,84	

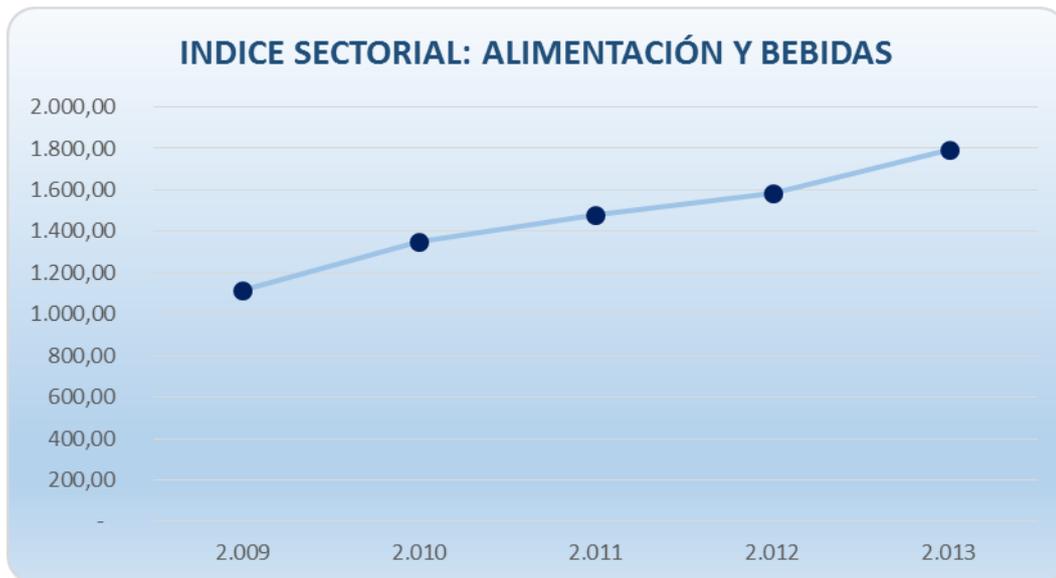
(*) Incluidos los préstamos concertados por el Estado.

Fuente: Web Tesoro Público. <http://www.tesoro.es/deuda-publica/hist%C3%B3rico-de-estadisticas/tipos-efectivos-nuevas-emisiones-2001-2014>

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

Anexo 10. Índice Sectorial

2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	PROMEDIO
1.113,91	1.349,37	1.477,98	1.584,98	1.793,01	1.463,85



Fuente: Bolsa de Madrid. Índice sectorial Alimentación y Bebidas (histórico)

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

Anexo 11. Rentabilidad esperada

CALCULO DEL COSTE DE LOS RECURSOS PROPIOS (Ke)

Datos Iniciales	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
Indice sectorial total	1113,91	1349,37	1477,98	1584,98	1793,01
Recursos Propios	3.217.016,83	3.070.255,96	3.411.472,30	3.315.725,86	3.409.727,75
Resultado Explotación	607.721,11	502.363,11	595.916,36	521.333,79	509.468,95
Gastos Financieros	-54.911,21	-43.067,68	-45.798,62	-55.628,39	-45.771,21
Impuestos	0,00	-140.948,26	0,00	-129.514,86	-127.236,56

i	4,90%
---	-------

	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
Recursos Propios	3.217.016,83	3.070.255,96	3.411.472,30	3.315.725,86	3.409.727,75
RP medios		3.143.636,40	3.240.864,13	3.363.599,08	3.362.726,81
Resultado explotación	607.721,11	502.363,11	595.916,36	521.333,79	509.468,95
Gastos financieros	-54.911,21	-43.067,68	-45.798,62	-55.628,39	-45.771,21
Impuestos	0,00	-140.948,26	0,00	-129.514,86	-127.236,56
RBE dIT		318.347,17	550.117,74	336.190,54	336.461,18
RF dIT		10,13%	16,97%	9,99%	10,01%
Promedio de la rentabilidad (2006-2012)					11,78%
Desviación típica (2006-2012)					0,035

	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
Indice sectorial total	1113,91	1349,37	1477,98	1584,98	1793,01
Rentabilidad sectorial del mercado		21,14%	9,53%	7,24%	13,12%
Promedio de la rentabilidad (2006-2012)					12,76%
Desviación típica (2006-2012)					0,061

beta total	0,569
------------	-------

Tasa libre de riesgo (i)	4,90%	
Rentabilidad sectorial del mercado	12,76%	
Prima de riesgo del mercado	7,86%	
Prima específica	4,48%	
Rentabilidad esperada	17,24%	17,24%

Fuente: Elaboración propia

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

Anexo 12. Coste medio ponderado (WACC)**RANGO DE VALORACION**

k_e	0,1724	
WACC	16,52%	
k_i	8,00%	
t	25,00%	Pond.
RP	3.409.727,75	93,63%
Rac	232.036	6,37%
		100,00%

Fuente: Elaboración propia