

Sánchez Mano, Kaori M<sup>a</sup>  
TFM. Análisis y Gestión Financiera



ICADE BUSINESS SCHOOL

MÁSTER UNIVERSITARIO EN FINANZAS

# **ANÁLISIS FINANCIERO: DIA CORPORATE**

Autor: Kaori M<sup>a</sup> Sánchez Mano  
Director: Álvaro Caballo Trébol

Madrid  
Julio 2015



## Abstract

El siguiente trabajo analiza la situación económico-financiera de la empresa Distribuidora Internacional de Alimentación (DIA). Una vez puesta en contexto la historia de la compañía para conocer de dónde viene y entender de mejor manera su modelo de negocio, se ha realizado un estudio sobre el entorno general en el que opera la empresa y la empresa como tal, identificando dónde centra su ventaja competitiva, en qué debe mejorar, las oportunidades que se le presentan y las amenazas que debe manejar. Determinada la estrategia que sigue la compañía, se ha analizado su salida a bolsa, concretamente se ha tratado de determinar a qué precio creemos debería haber salido a cotizar, teniendo en cuenta los resultados que ha obtenido la empresa posteriormente, una vez conocidos con certeza. Por otro lado, también se ha analizado cómo se encuentra la empresa financieramente a día de hoy. También se ha comparado a la empresa con empresas del sector. Así, se ha determinado el valor de la empresa en 2011 y su situación financiera en 2014.

-----

This report analyses the economic and financial situation of the company DIA. Once we have seen the company at a glance, like the history since its foundation to know where the company came from and try to understand its business model in a better way, it has been carried out a study about the general environment where the company works and the company inside, identifying the strengths of the company, the weaknesses, the opportunities for the company, and the threats the company must face. Then, we have determined the strategy the company follows. We have studied the IPO carried out by the company some years ago, and supported by some analysis, we have determined which must have been the price of the stock in that year in the stock market. On the other hand, we have analysed the financial situation of the company currently, such as the leverage or the solvency. We have also compared the company with others of the same sector. Then, we have concluded with the value of the company in 2011 and the financial situation in 2014.



## Tabla de contenido

Abstract .....	2
Introducción .....	4
Metodología.....	6
Descripción de la compañía y su modelo de negocio .....	7
Una vista al pasado.....	9
Presencia internacional.....	13
Estrategia de la compañía.....	15
Análisis del entorno de la compañía .....	17
Entorno general .....	17
Entorno específico.....	22
Análisis interno de DIA.....	31
¿En qué puntos debe mejorar DIA?.....	32
¿Qué obstáculos tiene que enfrentar la empresa? .....	36
¿Qué fortalezas tiene DIA que la diferencie?.....	37
¿Qué oportunidades se le presentan a DIA? .....	40
Salida a Bolsa de DIA.....	43
Análisis económico-financiero.....	49
Análisis del Balance.....	49
Análisis Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	56
Ratios .....	58
Ratios análisis financiero .....	58
Ratio de liquidez.....	58
Ratio de garantía.....	59
Ratio de endeudamiento .....	59
Ratios análisis económico .....	60
ROA.....	60
ROE.....	60
ROCE.....	61
Múltiplos y comparación empresas competidoras .....	62
PER.....	62
BPA (Beneficio por Acción).....	62
Rentabilidad dividendo.....	63
Proceso de valoración de la compañía .....	65
Comparación de resultados obtenidos y precio acción al que salió en Bolsa.....	71
Análisis evolución de la acción y del IBEX.....	71
Conclusiones.....	74
Bibliografía .....	76



## Introducción

El elevado dinamismo existente en el mundo empresarial y el constante cambio que se produce dentro del seno de las organizaciones hace que resulte realmente complejo analizar una compañía de manera precisa. Así, la compañía lleva a cabo diferentes enfoques estratégicos a lo largo de su vida, políticas cambiantes relacionadas con la gestión financiera, o direcciones comerciales que se dirigen hacia orientaciones heterogéneas. Además, no sólo es relevante estudiar la parte interna de la empresa, si no también todos aquellos factores externos que la afectan. Por ello resulta tan interesante analizar a fondo la empresa objeto de estudio y todos los factores que pueden influenciar en ella.

Siguiendo esta línea, se ha llevado a cabo un estudio en profundidad sobre la compañía DIA, con el objetivo último de conocer la situación financiera de la empresa y poder conocer cómo se encuentra la empresa dentro del mundo empresarial, tanto de manera específica como a través de un enfoque global, identificando aquellas variables que afectan a la compañía y evaluando el impacto que éstas tienen sobre la misma. De esta manera, se ha valorado la fortaleza de la compañía en diferentes aspectos como por ejemplo su capacidad de solvencia, rentabilidad, o eficiencia. Además, tras su salto a Bolsa en 2011, nacían cuestiones como ¿era el valor objetivo de sus acciones en el mercado, el correcto? Por ello, resulta de gran interés hacer un estudio personal que permita evaluar en base a unos criterios y análisis si el precio al que salió a Bolsa la compañía correspondía al valor que estima el análisis personal realizado, proporcionando un precio objetivo para la acción de la sociedad en su salida a Bolsa, basando la valoración en parámetros reales y objetivos.

En cuanto a las motivaciones que han llevado a elegir este tema, han estado enfocadas al interés que presenta el análisis financiero de una empresa. Esto es así puesto que te permite diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa, y



además sirve como apoyo en la toma de decisiones de diferentes agentes, como posibles inversores de la empresa que desean ser informados de la situación patrimonial de la empresa en cuestión, de sus perspectivas de futuro, o de la valoración de la estrategia de la misma. De esta manera, permite conocer la compañía de manera detallada, su modelo de negocio, los factores internos y externos que tienen impacto sobre ella, y valorar la eficiencia y eficacia de la gestión llevada a cabo por la misma. Por ello, es considerado como un tema interesante en el que poder trabajar en mayor profundidad. Además, aportanumerosos conocimientos que no son adquiridos de no llevar a cabo un análisis de estas características, pudiendo así profundizar en conceptos económico-financieros y aplicarlos a los casos prácticos.



## Metodología

El planteamiento empleado en la investigación se ha basado en primer lugar en la **recogida de información** a través de diferentes fuentes, desde la página web de la compañía, en la que se recoge la información core del trabajo como los estados financieros y donde podemos entender la estrategia seguida por la compañía, hasta estudios y estadísticas provenientes de fuentes de información con alto grado de fiabilidad. Esto ha sido complementado a través de diferentes recursos como papers o manuales elaborados por autores que cuentan con gran prestigio en su campo. Así, combinando el análisis de los datos prácticos de la empresa con la teoría necesaria para ello, se ha ido formando el total del trabajo resultante. Los datos cuantitativos extraídos de las cuentas financieras de la empresa se han exportado a una hoja de cálculo donde se ha venido trabajando y analizando en base a toda la información.



Para llevar a cabo el análisis económico financiero de la empresa, se han tomado diferentes **métodos de valoración**, como el análisis fundamental de la compañía a través del método de descuento de flujos de caja, enriqueciendo estos resultados con **ratios económico-financieros** que han sido interpretados de manera rigurosa y que se verán detalladamente en el siguiente trabajo. Como es lógico, para todo ello resulta indispensable el uso de determinadas herramientas como hojas de cálculo Excel, en las que se basan los resultados obtenidos en el estudio.



## Descripción de la compañía y su modelo de negocio

DIA Corporate (Distribuidora Internacional de Alimentación S.A.; de aquí en adelante, DIA) es un grupo internacional del **sector de la distribución alimentaria**, productos de hogar, belleza y salud, entre otros, que tiene origen español. Fue constituida en España en el año **1979** con la apertura de su primera tienda en Madrid. Actualmente, la empresa está liderada por la venezolana Ana María Lopis y la preside Ricardo Currás de Don Pablos. Desde el 5 de Julio del año 2011, cotiza en la bolsa de Madrid y forma parte del **IBEX 35**, el índice de referencia del mercado bursátil español.

Siendo una de las empresas líderes de la distribución de la alimentación a **nivel mundial** especializada en la gestión de tiendas de proximidad, tiene presencia en España, Portugal, Argentina, Brasil, y China, en los que posee más de 7.000 establecimientos, contando tanto tiendas propias como franquicias, a través de los **diferentes formatos** con los que opera: DIA Maxi, DIA Market, DIA Fresh, El Árbol, Clarel, Schlecker, y Minipreço. Apuestan por el **sistema de franquicias** desde hace más de veinte años y es su prioridad de crecimiento, representando actualmente en torno al 40% de la red total de establecimientos. Además, cuenta con 42 plataformas logísticas que suman más de 800.000 metros cuadrados dotadas de las tecnologías más actuales. Emplea a más de 60.000 personas, incluyendo la plantilla propia de la empresa (40.000 empleados) y las franquicias (20.100 empleados). La facturación de la compañía en el año 2014 alcanzó los 9.400 millones de euros.

El grupo cuenta con diferentes formatos de establecimientos:

- **Tiendas City:** Se encuentran situadas en el centro de las ciudades. Se ubican próximas al consumidor final, por lo que son consideradas tiendas de cercanía o tiendas de barrio. Cuentan con en torno a cuatro cajas registradoras y son consideradas tiendas de softdiscount. Desde algunos



años, han comenzado el proceso de cambio en su denominación pasando de ser Dia a DiaMarket.

- Tiendas Maxi: Suelen localizarse en la periferia de las ciudades, contando con una zona de aparcamiento propio. Son establecimientos más amplios que los anteriores. En esta categoría se encuentran las tiendas Maxi Dia, consideradas harddiscount.
- Tiendas Market: Este tipo de establecimiento tiene un mayor enfoque hacia los productos frescos. Son denominados DiaFreshy se encuentran situados próximos al cliente final en núcleos urbanos.







## Una vista al pasado

Para conocer bien la compañía, es necesario en primer lugar echar la vista atrás y conocer su pasado para ver la trayectoria que ha seguido desde su creación. De esta manera, se destacarán los hechos más relevantes que han tenido lugar durante la vida de la empresa.

### 1979

Creación de la compañía DIA.

Primer establecimiento, situado en Madrid.

Se introduce un nuevo concepto de supermercado: el formato descuento.

### 1984

Se crea la imagen corporativa del Grupo.

Primer packaging con marca DIA.

### 1989

Nace DIA como franquicia, atrayendo emprendedores.

### 1990

Comienza la expansión en España: Adquiere la cadena Dirsá, Mercadopopular y Ahorro Diario, contando ya con más de 1.000 tiendas en España.

### 1993

Inicio del proceso de internacionalización: Se instala en Portugal bajo el nombre minipreço.



**1995**

Desembarca en Grecia (Hasta el año 2010).

**1997**

DIA se introduce en el mercado americano: Argentina, donde se expande rápidamente.

**1999**

Aterriza en Turquía. (Hasta el año 2013, donde vende el negocio por 31 millones de euros)

**2000**

Integración del Grupo DIA dentro del Grupo Carrefour (primer grupo de distribución de Europa y segundo del mundo). Además, le permite adentrarse en el mercado Francés a través del nombre Ed.



**2001**

Continúa su expansión: Inaugura la primera tienda en Brasil, cuyo país ahora le reporta alrededor del 18% de las ventas totales.



**2003**

Se adentra en el mercado asiático: China



**2006**

Nuevos formatos: DIA Market, y DIA Maxi.

**2007**

Compra la cadena Plus de supermercados.

**2008**

Cambio de su imagen corporativa.

**2010**

Acuerdo de Carrefour Grecia con la empresa  
Marinopoulos.



**2011**

Salida a Bolsa. Escisión de Carrefour.

**2012**

Creación de nuevo formato: DIA Fresh.

**2013**

Compra de la cadena Schleckker en España y Portugal.



## 2014

Venta de su negocio en Francia a Grupo Carrefour por 600 millones de euros.

Compra la cadena El Árbol

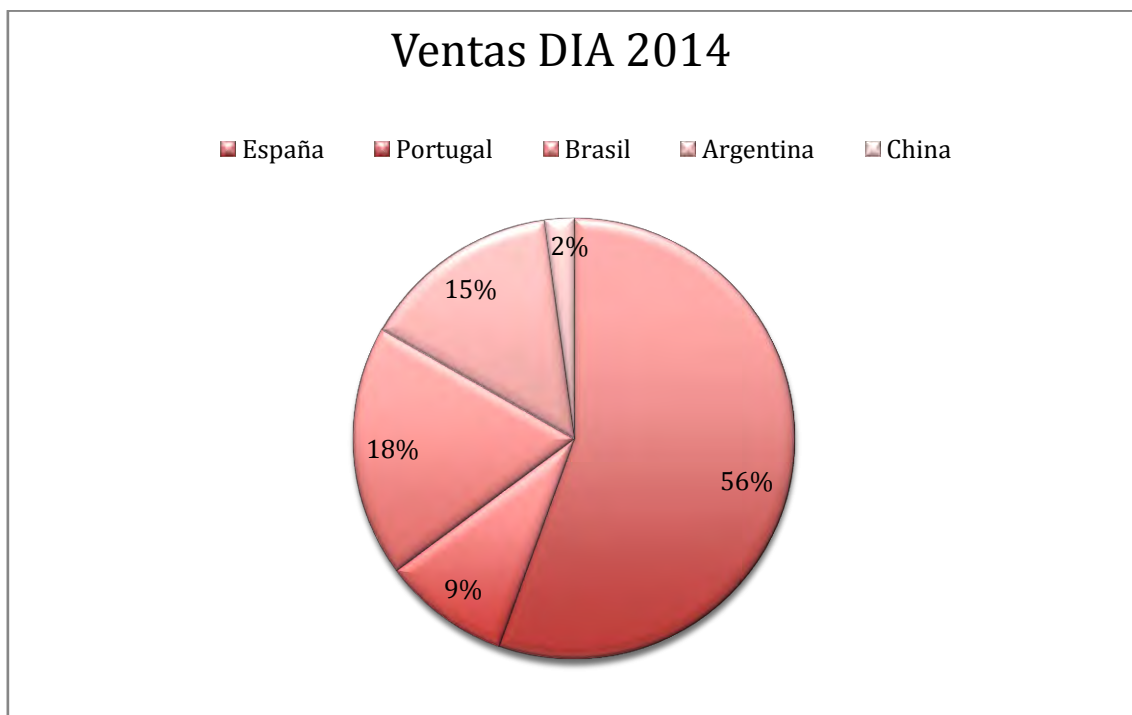
## 2015

Compra tiendas Eroski. Formato de tiendas nuevo: la plaza DIA.



## Presencia internacional

Cabe destacar previamente la distribución del negocio de DIA en los diferentes países en los que opera. Su proceso de **expansión comenzó en 1993** cuando el Grupo se lanzó al mercado luso con la apertura de nuevas tiendas en Portugal bajo el nombre de Minipreço. Más tarde en 1997, DIA continúa su estrategia transnacional adentrándose en el mercado americano. Comenzó por asentarse en Argentina, donde ya posee cerca de 724 establecimientos y posteriormente, en 2001, se estableció en Brasil. En 2003 se introdujo en China, donde ya cuenta con casi 400 establecimientos disponibles, lo que supuso el primer paso para la expansión en el mercado asiático. Tal como podemos ver en el siguiente gráfico, la distribución del negocio en cuanto a ventas a nivel mundial se recoge de la siguiente manera:



Como observamos en el gráfico, **más del 50% de las ventas del Grupo proceden de España**, por lo que la situación y el entorno del país es clave para la compañía. Tras España, las ventas provienen de manera similar de los dos países en los que se encuentra en el continente americano (18% Brasil y 15% Argentina). En Portugal sigue siendo reducido el negocio de la compañía (9%), y en el continente asiático

Sánchez Mano, Kaori M<sup>a</sup>  
TFM. Análisis y Gestión Financiera



todavía no tiene gran presencia aportando un pequeño 2% de las ventas totales del Grupo.



## Estrategia de la compañía

La compañía sigue una fórmula comercial de *tienda de descuento*, obteniendo una ventaja competitiva de liderazgo en costes, teniendo establecimientos tanto de softdiscount (establecimientos más pequeños) como de harddiscount (su versión más extrema y amplia). Este tipo de estrategia recoge las siguientes características: Ofrecer un surtido de productos limitado, apostar por la marca de distribuidor, una política de bajos precios y un control exhaustivo de los costes, como por ejemplo simplificando el establecimiento y su gestión, siendo el mobiliario y la decoración de sus establecimientos, mínimos.

Lo que se pretende conseguir con este tipo de estrategia es ofrecer **precios más bajos que otros establecimiento de similares características**, como Mercadona, Supersol, o Ahorramás, sin renunciar a la calidad. Así, la rentabilidad la consiguen a través de la mayor cantidad de productos vendidos. No obstante, la bajada en los precios de los productos provoca que el margen bruto unitario de los mismos se vea reducido. Para contrarrestar esta pérdida, este tipo de establecimientos reduce costes a través de la simplificación de sus tiendas.

Es importante destacar que el pertenecer a una gran cadena les permite conseguir unos costes más bajos, que de otra manera resultaría mucho más complicado conseguirlos.

Por otro lado, se reducen al mínimo los costes de almacenamiento y manipulación de la mercancía, exponiendo en sus establecimientos algunos de sus productos directamente en sus embalajes originales.

En cuanto a los costes de personal, la compañía sigue una fórmula de libre servicio con un número bastante reducido de empleados que desempeñan numerosas funciones.



Además, controlan de una manera muy meticulosa los costes relacionados con decoración, mobiliario, publicidad, energía eléctrica, entre otros. La política de comunicación de la empresa se basa en campañas en los medios de comunicación, destacando la televisión y el periódico como medios principales, así como folletos periódicos en los que destacan los productos en oferta.

La localización de sus establecimientos se sitúa tanto en el centro de las ciudades como en la afueras de las mismas, contando mayoritariamente en el último caso con zonas de aparcamiento propio habilitadas para la comodidad de su clientela.

Así podríamos resumir la estrategia de Dia en seis pilares: liderazgo en proximidad, liderazgo en precios, líder de la franquicia, innovación y transferencia del conocimiento, eficiencia, y crecimiento rentable.

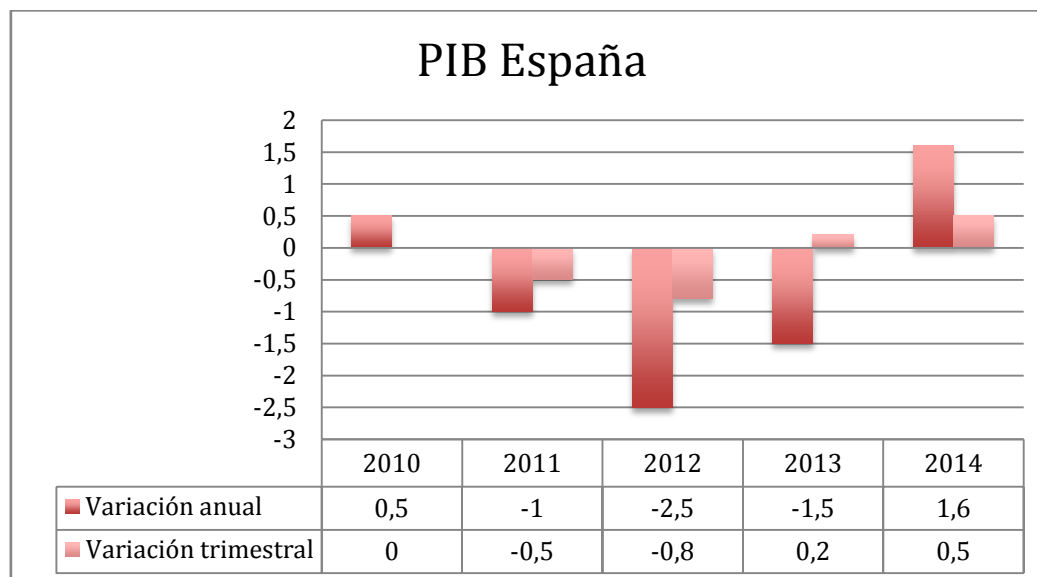


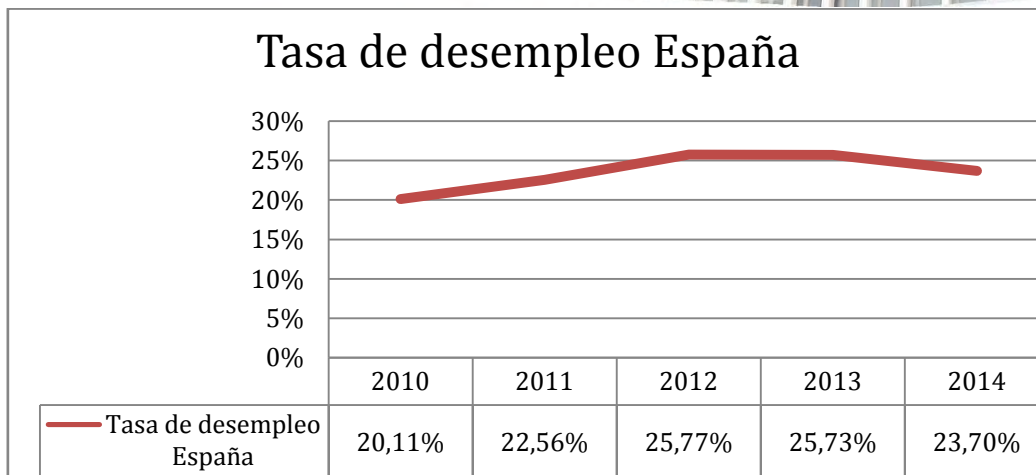


## Análisis del entorno de la compañía

### Entorno general

Desde el año 2008, Europa se ha visto afectada por la **crisis económico financiera** en la que todavía seguimos encontrándonos. Esto, ha provocado unas **altas tasas de paro** que han llegado hasta niveles de casi el 27% durante el primer trimestre de 2013 en **España**(fuente: INE). Este panorama macroeconómico, caracterizado también por los vaivenes del PIB que bajaba de manera constante hasta 2012 cuando bajó drásticamente, o la renta media anual de los ciudadanos que no dejaba de decrecer han provocado que, a pesar de que esto se ha traducido en una retracción en el nivel de ingresos de las familias y por consiguiente en su nivel adquisitivo, una consecuencia “positiva” directa de cara al sector de la distribución alimentaria ha sido el mayor nivel de sensibilidad por parte de los clientes a los precios ofrecidos por el mercado. Así, empresas que dirigen su ventaja competitiva hacia el liderazgo en costes han podido potenciar esta oportunidad que las circunstancias les ha ofrecido.



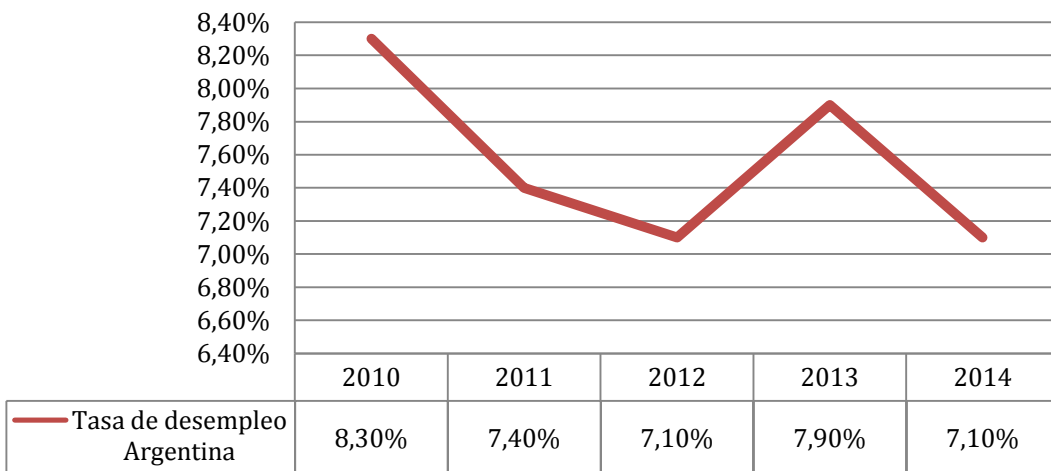


Otra respuesta a esta situación llevada a cabo por numerosas empresas ha sido aprovechar el momento para adentrarse o potenciar su negocio en el exterior, fuera de nuestras fronteras. A continuación, podemos ver como la tasa de desempleo en España ha ido aumentando, contando con un 20% de desempleo en 2010, hasta niveles máximos alcanzados en años como 2012.

Trashablar sobre la situación económica encontrada en España, es relevante también conocer qué **situación económica existía en otros países como Argentina o Brasil**. El desempleo en estos países ha sido bastante inferior que en España, rondando las cifra del 7% de promedio en el intervalo de 2010 a 2014, según datos del Banco Mundial. Por otro lado, China contaba con una tasa de desempleo de en torno al 4,6%, lo que refleja un entorno positivo.

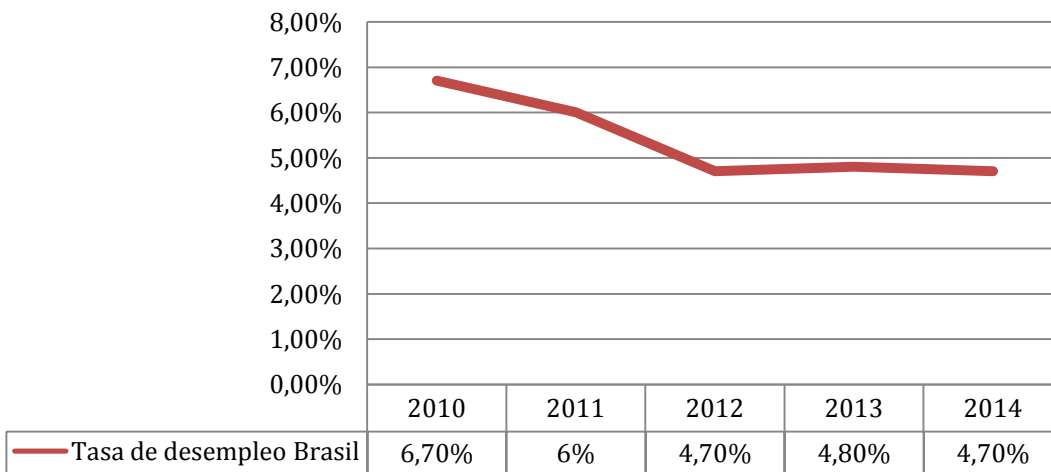


### Tasa de desempleo Argentina



Fuente: IREAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC

### Tasa de desempleo Brasil



Fuente: Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE)

A pesar de la mala situación económica que se ha vivido en los diferentes países, el **sector de la alimentación** está “de suerte”. Es uno de los sectores menos perjudicados debido a la necesidad vital de consumir estos productos. En



Fuente: INE (IPI, Índice de Producción Industrial); EUROSTAT; MINETUR  
Ámbito sectorial: RAMI 15 CNAE-2009, divisiones 10, 11 y 12



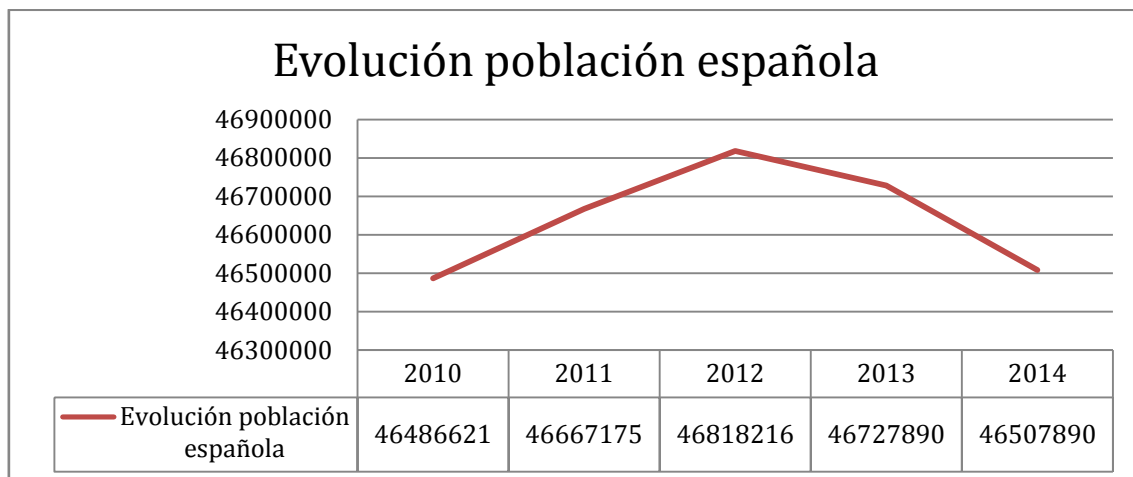
momentos de preocupación económica en las familias, se prescindieron de muchos tipos de productos que no son esenciales, pero no se dejaron de consumir productos de primera necesidad. Como podemos ver a continuación en el siguiente gráfico extraído del INE, el Índice de Producción Industrial del sector de la alimentación, bebida y tabaco se ha mantenido mucho más estable en el tiempo comparado con el Índice de Producción Industrial Total en España.

Dadas las circunstancias anteriormente citadas, **el consumidor es mucho más sensible al precio**, lo que ha hecho que proliferen el consumo de marcas blancas de manera notable. Así, es un hecho que las empresas intentan dar una imagen de producto a precios bajos sin sacrificar por ello la calidad, lo que resulta cuestionable para algunos. Esto ha provocado que muchos fabricantes que antes comercializaban sus productos bajo su propia marca, se hayan visto obligados a comercializarse bajo marca blanca, consiguiendo menor rentabilidad pero manteniendo unos niveles de beneficio aceptables. Ejemplo de ello ha sido Casa Tarradellas, la cual es comercializada bajo el nombre de Hacendado en las tiendas de Mercadona.

Siguiendo el enfoque del consumidor, **el papel de éste ha cambiado respecto al pasado**. El modelo familiar tradicional está dejando paso a un consumidor más independiente, en muchos casos personas que viven solas o parejas jóvenes. Tanto es así que en el año 2012 en España más del 23% de los hogares estaban formados por personas que vivían solas, a diferencia del año 1998, que formaban algo más del 10%. Además, ese mismo año, sólo un 3,45% de los hogares estaban formados por familias con tres o más hijos. No obstante, por el otro lado, se encuentra el ramo de personas de tercera edad, que en España como sabemos, cada vez es mayor respecto al número de jóvenes. Otro hecho que hay que tener en cuenta es el mayor poder de decisión de compra que tienen los niños menores de 14 años en las familias. La pirámide de población se está invirtiendo en los últimos años, y de cara al futuro este fenómeno irá aumentando de manera exponencial. El famoso fenómeno del babyboom de los años 50 comenzará a tener sus repercusiones. Esto afecta al sector de la distribución alimentaria, puesto que ha de tener en cuenta su



público y las necesidades que estos demandan. Las personas jóvenes sacrifican en mayor medida la calidad de los productos, dando más importancia a los precios, pudiendo ser debido al porcentaje de paro juvenil que existe y a los bajos salarios de la población más joven. Por el contrario, aunque nadie rechaza un buen descuento si es en productos de calidad y de marca reconocida, las personas mayores están dispuestas a pagar más si por ello ganan en calidad. Es importante tener en cuentas estos cambios en la población pues afectan directamente a los hábitos de compra. Por otro lado, la población española creció durante años, hasta 2012, donde se ha visto un decrecimiento en la población en los últimos años debido a la salida de inmigrantes del país.



Fuente: INE

Un factor muy importante que valora el consumidor de los supermercados es la proximidad. Se podría decir que es el segundo factor decisivo en la elección de supermercado tras el factor calidad-precio.

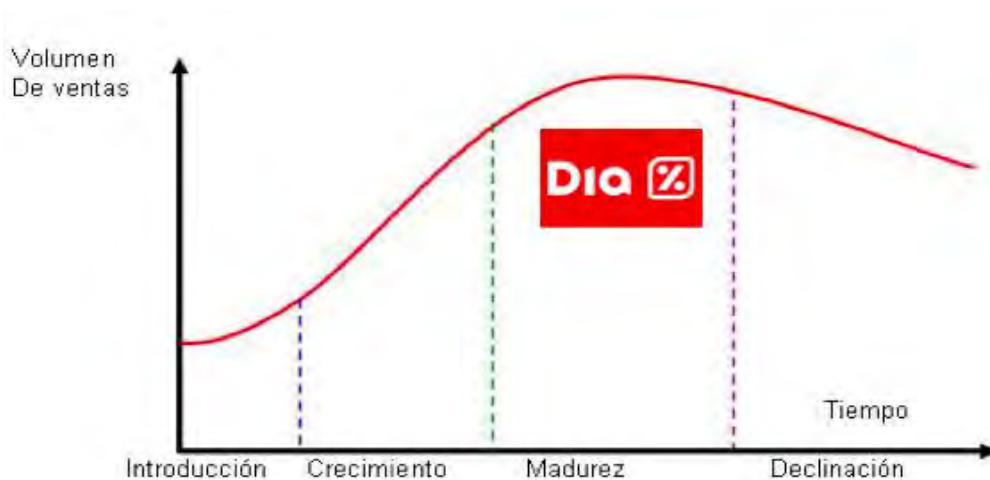
Por otro lado, el sector de la distribución no ha sido menos y la era de la **tecnología** también le ha llegado. Si bien es verdad que no representa un porcentaje grande de las ventas totales, el canal de internet ha adquirido bastante importancia con lo que las empresas de distribución comienzan a tener la opción de poder realizar su compra vía web.



## Entorno específico

### Alto grado de competencia

El mercado de la distribución alimentaria en España se encuentra en la **fase de madurez** de su ciclo de vida. Es por esto que la concentración empresarial seguirá aumentando con gran intensidad; las compañías aumentarán la variedad de su oferta de productos, cubriendo la mayor cantidad de necesidades de consumo posibles.

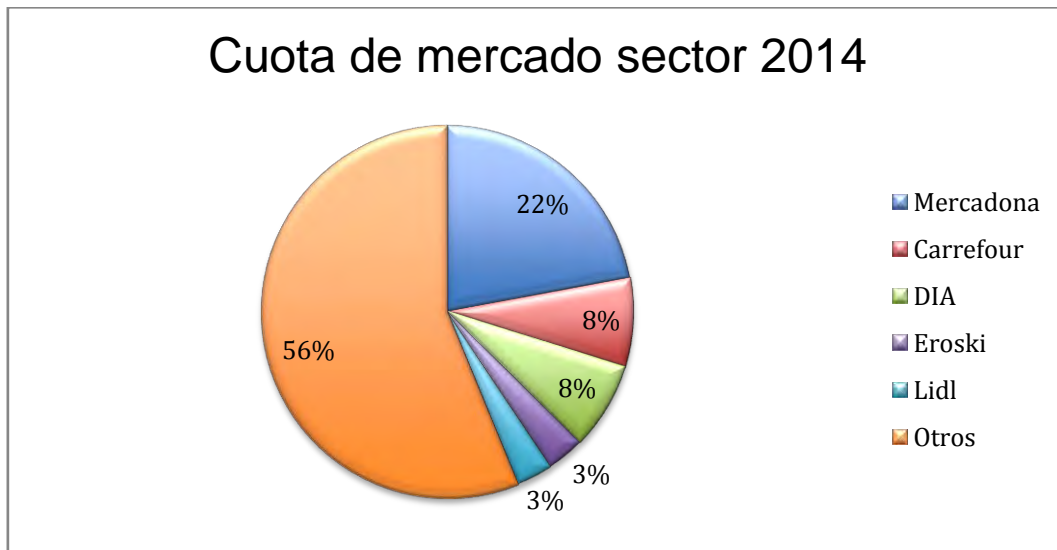


Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar en el siguiente gráfico, la **cuota de mercado** que suman las primeras cinco empresas de distribución, Mercadona, Carrefour, DIA, Eroski, y Lidl, es del 43,8%. Este grado es bastante elevado, haciendo especial hincapié a la gran cuota de mercado que conforma Mercadona, de un 22% del total, lo que le posiciona muy por encima del resto de distribuidoras. Le siguen en el ranking Carrefour, con una cuota de mercado del 8%, y DIA, prácticamente con una cuota de mercado similar a Carrefour. Eroski y Lidl se posicionan en cuarto y quinto lugar, con una cifra del 3% ambas compañías. Otras compañías, entre las que se encuentran Alcampo, AhorraMás, o Caprabo, y el resto de compañías del sector, forman el 56% restante. En los últimos años se han producido la desaparición de algunas compañías del sector y han adquirido auge acuerdos entre compañías del sector o fusiones y adquisiciones que se han llevado a cabo. Por ejemplo, en julio



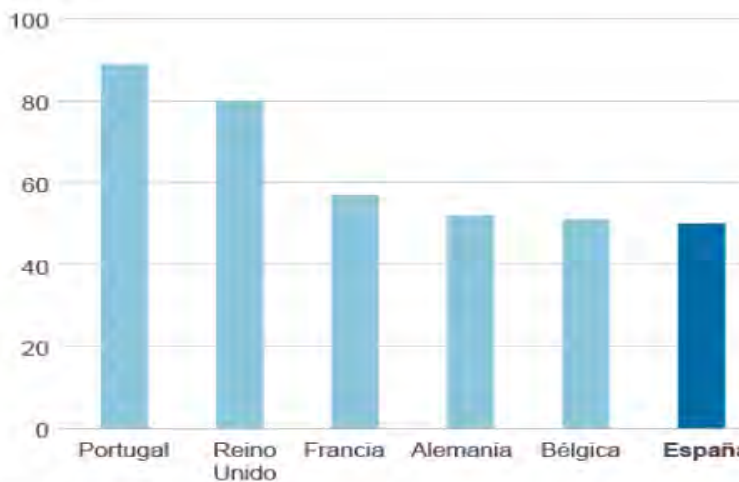
del pasado año, DIA adquirió 450 supermercados de El Árbol. Y más tarde, en el mes de noviembre, se produjo la venta de 145 establecimientos por parte de Eroskicon el objetivo de mejorar su eficiencia. Esto puede ser debido a la brecha dejada por la operación de compra de Caprabo realizada por Eroski, que no ha tenido buenos resultados.



Fuente: KantarWorldPanel

#### ► CUOTA DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES CINCO MINORISTAS

En %



Fuente: Kantar y Dia

EL PAÍS

En la actualidad, existen **diferentes formatos comerciales**, lo que hace que exista cierta diversidad en los competidores establecidos. Por ejemplo, El Corte Inglés cuenta con diferentes formatos, como Hipercor o Supercor. Cada uno de estos



establecimientos sigue diferentes estrategias y planes de acción, lo que se traduce en una gran variedad de oferta.

Los productos ofrecidos por cada una de estas empresas **no son especialmente diferenciadoras**, es por ello que se centran en tratar de reducir los costes al máximo para poder ofrecer precios competitivos, siendo su objetivo incrementar el volumen de ventas. Esto afecta a la fidelización del cliente, por lo que debe cuidarse este aspecto con otras medidas alternativas.

Esta rivalidad existente en el sector es determinante a la hora de obtener rentabilidades, ya que existe una guerra de precios bastante intensa.

### **No existe gran amenaza de nuevos competidores**

Antes de evaluar las **barreras de entrada**, es necesario diferenciar entre potenciales competidoras que aspiran a ser rivales de las principales empresas en el mercado de la distribución gran consumo, como Mercadona, DIA o Carrefour, y por otro lado muy diferente, pretender crear una pequeña empresa de distribución.

**En el primer caso**, el peligro de que entren nuevos rivales dentro del mercado es bastante bajo puesto que la inversión necesaria es muy elevada, priman las marcas conocidas y con una imagen ya labrada durante años, el tamaño de las empresas ya establecidas es bastante grande como hemos hablado dentro del tema de la gran concentración que existe en el sector... y todas estas características dificultan a las potenciales el aprovechamiento de las economías de escala, el acceso a los canales de distribución, o acuerdos interesantes, lo que las hace muy poco competitivas respecto a los precios de las empresas ya asentadas en el mercado.





En el segundo caso sí sería relativamente fácil crear una empresa de distribución pequeña puesto que no requiere una gran inversión. Sin embargo, este tipo de comercios no los consideraríamos como posibles amenazas de grandes supermercados, como Mercadona, DIA, o Carrefour, pues satisfacen un número muy limitado de necesidades y adquieren otro tipo de rol y cliente. No obstante, se deberá tener un ojo puesto en este tipo de comercios siempre para estar informados de cómo evolucionan, pues en el caso de que crecieran a una gran medida, esto podría suponer un peligro.

#### **La amenaza de productos sustitutos es alta**

La existencia de productos que puedan sustituir a los que ofrece una empresa del sector limita sus posibilidades de crecimiento. Dentro del sector de la distribución alimentaria, este tipo de productos sustitutos podrían referirse a las **marcas blancas que tanto auge están teniendo estos últimos años**. Y la gran amenaza se acentúa cuando ofrecen una calidad similar a un bajo precio. Esto ocurre puesto que en muchos casos, son los propios fabricantes los que producen tanto bajo su propia marca como bajo la marca de distribuidor.

Cabe resaltar que este tipo de marca donde **mayor peso tiene es en Europa Occidental**. En el caso de Reino Unido por ejemplo, el porcentaje de las ventas es del 40%. Le sigue España muy de cerca con el 39%, y más atrás se posicionan



países como Francia, Holanda, o Alemania. Sin embargo, en Turquía representa el 9% de las ventas, en Brasil el 7% y en China el 4%.

La evolución producida en este tipo de marca consiste en la **mejora de la imagen de ésta**, producida por un incremento de su calidad. Mientras que antes este tipo de marcas iban dirigidas a una población con bajo poder adquisitivo o inmigrantes, durante los últimos años esto ha cambiado y se concibe como una marca con una excelente relación calidad-precio.

De esta manera, están siendo los productos sustitutivos de las marcas que no son genéricas, y es por ello por lo que hoy en día prácticamente la totalidad de las empresas del sector ofrecen este tipo de formatos.



Fuente: *Negociarcadadía.com*

Entre las ventajas que ofrece al distribuidor este tipo de marcas destaca la **exclusividad**, puesto que sólo las ofrece él, la diferenciación, la imagen de calidad, demostrada por cada una de las compañías, el precio competitivo, la variedad, y la rentabilidad superior en muchos de los casos.



Por el lado del **fabricante**, para éste supone ciertas **ventajas e inconvenientes**. Por un lado, les permite ampliar su cuota mercado ya que pueden llegar a un mayor rango de población. Además, se benefician de las economías de escala, aumentando el tamaño de la producción y optimizando los costes fijos con los que cuentan. Les hace más competitivos, puesto que escogerán con mayor probabilidad sus productos antes que algunas marcas locales menos conocidas que no pueden reducir sus precios. Otra ventaja que tienen es que se aseguran un porcentaje de sus ventas, les permite tener la posibilidad de competir con otras marcas, y reducen en costes como los publicitarios.

Sin embargo, ven reducido su margen de beneficio puesto que bajo la marca de distribuidor no consiguen un alto margen. A ello hay que añadir que la proliferación de las marcas genéricas ha provocado una alta competitividad entre las empresas distribuidoras, lo que fuerza a bajar los precios. Por otro lado, hace que exista rivalidad entre las marcas genéricas y las del propio fabricante.

Según Europa press, más de la mitad de las empresas fabricantes se encuentran en una posición bastante débil en el mercado en cuando a su marca propia y la marca de distribuidor bajo la que operan, lo que provocará cambios estructurales en el sector.

Las marcas líderes intentan frenar esta situación, por lo que tienen como objetivo posicionar mejor su marca, destinar una mayor inversión en I+D, y aprovechar las economías de escala. Sin embargo, la situación económica vivida en este periodo les dificulta la consecución de sus metas.

Resulta crucial **fidelizar al cliente** para poder crecer, puesto que de esta manera comprará unos determinados productos a pesar de que el precio sea superior. Según el estudio “Las top 30 marcas del gran consumo 2010” realizado por KantarWorldpanel, muchos consumidores compran un 15% marcas originales por costumbre, teniendo hasta prácticamente el doble de precio que otras marcas blancas que ofrecen el mismo producto.



### Los proveedores tienen un poder de negociación intermedio-bajo

La **gran cantidad de suministradores** de productos alimenticios, de higiene o de hogar y la **concentración empresarial existente en el sector** de la distribución de gran consumo incrementa la vulnerabilidad de los proveedores, que escaso poder tienen a la hora de negociar condiciones.

Ejemplo de ello ha sido el último acuerdo realizado entre DIA y Eroski, que tras la compra de varios establecimientos de Eroski por parte de DIA, han firmado otro acuerdo por el que unir fuerzas para conseguir unas mejores condiciones de cara a las negociaciones con los proveedores, con el firme objetivo de reducir precios.



Es por ello que las compañías que compiten en el sector de la distribución cuentan con un **gran número de proveedores**, diversificando productos y riesgos.

Para ellos, es fácil cambiar de un proveedor a otro, y el coste de cambio entre ellos es bajo. Sin embargo, para el proveedor, la cantidad que vende a través de estas cadenas de alimentación pueden suponer un gran porcentaje de su facturación total. Es por esto que, aunque las compañías de distribución traten de tener buenas relaciones con sus proveedores, presionan más a la hora de establecer las condiciones de los productos y sus costes.



### Los clientes se posicionan con un poder de negociación alto

El elemento clave para las empresas de gran consumo son sus clientes. Y la competencia existente como hemos visto en apartados anteriores, es muy elevada. **La lucha por captar un mayor número de clientes y fidelizarlos es muy intensa.** Es por esto en los últimos años, dada la situación económica, las empresas se han visto forzadas a reducir sus precios, atendiendo a la situación de los consumidores. La agresiva lucha de precios lleva a las compañías a optar por promociones agresivas, descuentos atractivos, etc. Como hemos comentado, el nuevo consumidor se ha vuelto menos fiel de lo que era antes, lo que hace que se incline por una u otra cadena de distribución según el precio que ofrezcan en cada una de ellas. Dicho de una manera dramatizada, se venden al mejor postor.

Para responder a esta situación, **las compañías buscan incrementar la fidelización del cliente y frenar esta situación.**

Por ello, han incrementado las tarjetas de fidelización de las cadenas que te ofrecen numerosos descuentos

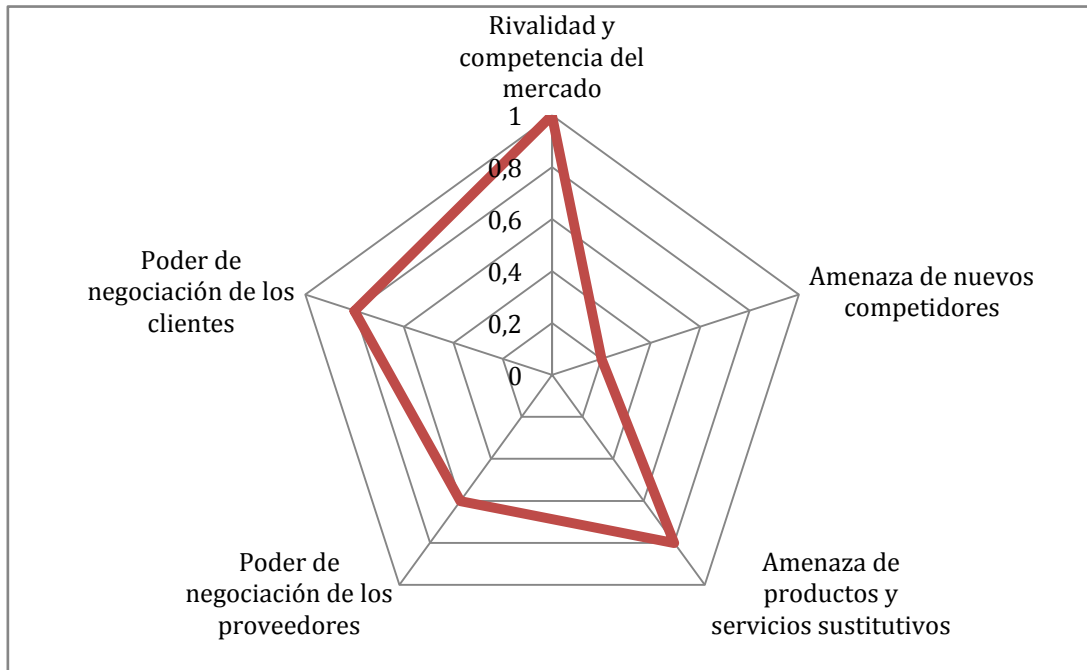
por su uso. Esta situación la define la frase que habla sobre que los clientes fieles generan un mayor ingreso que aquellos clientes oportunistas y esporádicos, de Baumann, Burton y Elliot. Además, bien es sabido que resulta más caro captar nuevos clientes que mantener los que uno ya tiene. Otro beneficio que ofrece la fidelización de clientes es la publicidad que ellos mismos aportan, pues no hay mejor publicidad de una compañía que el boca a boca. Estos clientes no serán tan sensibles al factor precio, pues lo verán compensado con el valor que les proporciona la compañía a cambio.



Con el Club Carrefour,  
**el ahorro se nota.**

Bueno, al menos  
**Carrefour lo nota**

Podemos ver una **visión global en el siguiente gráfico:**





## Análisis interno de DIA

Desde el punto de vista de la estrategia empresarial, existe una serie de herramientas que nos permiten valorar la situación actual de la empresa y estimar cuál será su futuro, para con ello elaborar un plan de acción. **Se relaciona con la cadena de valor** que conforma la compañía o las ventajas competitivas que posee con respecto al resto.

El **análisis DAFO** está formado por las iniciales de las palabras ordenadas por Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades, y en inglés es conocido como análisis SWOT, por sus siglas Strengths, Weaknesses, Opportunities, y Threats. Esta herramienta te permite extraer una fotografía del lugar donde se encuentra posicionada la compañía. Analiza el contexto competitivo de la compañía a través de dos vías, una interna y otra externa. Por la vía del contexto externo, determina las amenazas y oportunidades que presenta el sector de la distribución alimentaria donde compite DIA, poniendo como objetivo el aprovechar esas oportunidades y aminorar e intentar eliminar las amenazas. Incluye diferentes puntos: El mercado, definiendo el objetivo y otros factores generales del mercado como su tamaño o segmentación, la evolución de su demanda, o el tipo de consumidor, El Sector, detectando tendencias de mercado, analizando compañías, fabricantes, y otros elementos dentro de los grupos de interés, entre otros; y por último la Competencia, estudiando los competidores actuales y potenciales y analizando sus productos, políticas de precios, publicidad, entre otros. Para ello, es clave la flexibilidad y dinamismo por la que se caracteriza la empresa y reacciona al entorno cambiante.





A través de la **vía interna** son analizadas las **fortalezas y debilidades** que posee la empresa, en la cual es indispensable contar con la objetividad necesaria para la correcta extracción de resultados y consistencia. Dentro de este punto, se realizaría una determinación de los recursos con los que cuenta la empresa, así como las capacidades, fusionando ambos conceptos y resultando la creación de valor. Se estudian factores de diferentes categorías, entre las cuales se encuentran: la producción, donde se estudia su capacidad de producción, los diversos costes, la calidad, o la innovación tecnológica; el Marketing, que valora la gama de productos que ofrece la compañía, su imagen, posicionamiento, market share, publicidad, etc.; la Organización, que recoge su estructura, la cultura de la empresa, etc.; el Personal, la capacidad de captar talento, forma a sus empleados, incentivarles, así como su remuneración o capacidad de aprendizaje a través de diferentes puestos; las Finanzas, que valora la capacidad de la compañía en administrar sus recursos, sacarles rentabilidad, o ser solventes; y por último la Investigación y el Desarrollo, en la que se abarca las patentes, o nuevos productos.

Así, trataremos de determinar cuáles son los puntos negativos de DIA, cuáles son los positivos y cómo podemos explotar las fortalezas que posee y aprovechar las oportunidades que se le presentan y por otro lado, aminorar aquellas amenazas que existan e intentar eliminarlas y mejorar las debilidades que tiene la compañía.

### **¿En qué puntos debe mejorar DIA?**

A continuación enunciaremos los puntos en los que la compañía ha de poner mayor empeño por mejorar, es decir, aquellas variables que el mercado percibe como puntos negativos e impiden el crecimiento de sus ventas.

Podríamos comenzar por el que considero el más destacado de la compañía: **su imagen**. La cadena de supermercados es percibida para parte de la población de manera negativa, en parte debido a la relación que hacen entre los precios bajos y consigo una baja calidad. No obstante, esto no tiene por qué ser tan cierto como





muchas personas creen. En muchas ocasiones, estos precios bajos se consiguen con procesos comerciales en los que se ajustan los precios de los productos finales optimizando los costes intermedios y mejorando la eficiencia del proceso.

Es por ello que la compañía en este punto debe afrontar el reto de mejorar su imagen de marca e incrementar la percepción de valor por parte de la sociedad, y con ello diferenciarse de otras marcas.

Y es que no todo es el precio. Según un estudio elaborado por la AIMC, Asociación para la Investigación de Medios de Comunicación, sobre consumo y marcas, **los consumidores realizan un análisis y planificación para encontrar el mejor precio, teniendo en cuenta la calidad de los mismos.** Como podemos observar en el siguiente gráfico, un 70% de personas pagaría un mayor precio por calidad. Eso sí, como hemos estado hablando con anterioridad, ha disminuido la confianza en las marcas líderes, sólo un 29% son fieles a la marca pese a su precio, mientras que una cantidad que no deja de incrementarse se inclina por las marcas de distribuidor.

CRITERIOS DE ELECCIÓN MÁS IMPORTANTES A LA HORA DE COMPRAR PRODUCTOS DE...					
	BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	BEBIDAS ALCOHÓLICAS	PERFUMERÍA Y COSMÉTICOS	PRODUCTOS PARA NIÑOS	ALIMENTACIÓN
La marca del fabricante	34,6 %	35,1 %	32,3 %	21,9 %	31,0 %
Calidad	48,0 %	42,7 %	54,8 %	61,2 %	77,9 %
Precio	50,3 %	45,8 %	57,5 %	38,5 %	66,0 %
Ofertas / Promociones	25,5 %	16,8 %	27,1 %	15,3 %	34,5 %
Publicidad	4,7 %	5,3 %	12,5 %	5,4 %	10,1 %
Fácil de encontrar	14,5 %	9,1 %	13,8 %	11,4 %	27,5 %
Origen, país de fabricación	9,2 %	10,9 %	10,1 %	12,2 %	27,1 %
Recomendaciones / opiniones de Profesionales	3,9 %	5,7 %	18,3 %	14,6 %	12,4 %
Opiniones de consumidores / usuarios	5,9 %	6,9 %	12,9 %	9,2 %	15,5 %
Recomendaciones de amigos / familiares	10,0 %	11,2 %	16,7 %	14,7 %	19,7 %
Novedad	6,8 %	4,5 %	12,8 %	6,6 %	11,0 %
Envase	11,0 %	6,9 %	11,5 %	5,4 %	12,2 %
Recomendaciones de famosos	3,1 %	3,3 %	11,0 %	2,8 %	5,9 %

Fuente: AIMC

Además de esto, también se debe hacer relación a la imagen del establecimiento DIA. Si lo comparamos con otras empresas competidoras como Mercadona o Carrefour, estas presentan una imagen más cuidada de cara al público, a diferencia de DIA, que presenta sus productos de una manera poco atractiva.



Otro factor negativo que podemos encontrar en DIA es el **capital humano**. En concreto en los que trabajan en tienda. La falta motivación de los trabajadores de la compañía es evidente para cualquiera que haga una visita a uno de sus establecimientos. Siempre respetando excepciones, el personal de la compañía no es caracterizada por una buena imagen y trato de cara al público. Sin bien debo recalcar que no hay ningún estudio oficial relacionado de cara a esta conclusión, es una opinión bastante generalizada sin importar la ciudad y la zona de que se trate. Investigando a qué se debe esta situación, he encontrado la siguiente información, que hablando con personal de la compañía he podido confirmar a pies puntillas. Básicamente es el mal trato a sus empleados el que lo diferencia del resto de cadenas donde se percibe otra imagen de los empleados. Y es que, empleados de la compañía manifiestan que el ritmo de trabajo es difícil de llevar. Deben llevar a cabo múltiples funciones por trabajador: hacerse cargo de diferentes secciones sin cometer ningún error y todo ello en un tiempo muy limitado. Además, el personal no es suficiente, y la compañía acostumbra a no cubrir bajas de personal ni periodos de vacaciones. Por ello, sienten demasiada presión. Además, por ejemplo, son presionados a realizar un número determinado de ventas en un tiempo determinado, y reducir el tiempo de venta al máximo posible. Si bien quiero recalcar que este hecho no conozco con total certeza si se dará en cada uno de sus establecimientos, es cierto que en muchos de ellos esto es así. Esto conduce al miedo diario por parte de los empleados de ser despedidos o amonestados si no son cumplidas las expectativas.



Fuente: Elbarriletedeisla.com

Y esto nos lleva al segundo factor, la inestabilidad laboral que perciben los empleados por parte de la empresa. Y es que, en los años 2014 y 2015 se han producido una serie de despidos por parte de la compañía a pesar de incrementar sus beneficios y el número de establecimientos año a año, y la falta de personal que existe, con el objetivo de incrementar sus beneficios. Entre otros casos, se despidieron empleados con poco antigüedad en la empresa y que trabajaban jornada completa y los sustituyeron por empleados de menos de 30 años de edad y con jornada media para obtener las subvenciones y beneficios fiscales correspondientes y pagar un menor salario por ellos. Estos hechos los dejó a manifiesto de cada uno, y que cada uno saque sus propias conclusiones. Yo podría confiar en que estos hechos son ciertos visto el trato y estado de ánimo de sus empleados, que siempre me ha llamado la atención.

Como es lógico, esta situación lleva a la insatisfacción de los empleados, y con ella a la desmotivación, que como numerosos estudios han manifestado a lo largo de los años, disminuye la productividad de los mismo, afectando a los resultados de la compañía. Por ello, es necesario cambiar las políticas realizadas por Recursos Humanos y que se tome un plan de acción en esta línea, controlando su seguimiento y los resultados obtenidos.



Otro punto de la compañía es la **publicidad**. Si bien es verdad que la presencia de DIA en los medios es bastante alta, la calidad de estos no es muy destacada. Existe una falta de creatividad que hace que llame la atención del público. Hoy en día, muchas empresas se adaptan al entorno creando elementos publicitarios innovadores y que dan que hablar al público. Esto repercute de manera directa en la imagen de la compañía, de la cual hablábamos en los párrafos anteriores.

### ¿Qué obstáculos tiene que enfrentar la empresa?

En este apartado nos referiremos a las **amenazas** que le presenta el entorno a la compañía, como los competidores, o la coyuntura económica que puede poner en peligro la continuidad de la empresa.

Un factor importante que puede afectar negativamente a la empresa con sede en Las Rozas es el **cambio de la coyuntura económica**. Como hemos hablado anteriormente, la situación económica que se han dado los últimos años ha modificado los hábitos de compra de las personas. Esto ha favorecido a las empresas que se centran en una política de bajos costes y descuentos agresivos. Sin embargo, esta situación puede cambiar. En el momento en que la economía se empiece a recuperar, el poder adquisitivo de la población también se verá incrementado, y puede hacer que los consumidores estén dispuestos a pagar más por los productos y no ver tanto el precio. Esto debe de tenerlo muy en mente DIA y buscar alternativas y soluciones ante este posible cambio de tendencia.



Otra amenaza importante para DIA es la **competencia**, en concreto Mercadona y Carrefour en España, donde posee el núcleo de su negocio. La competencia es



intensa y cada paso que pueda dar el competidor es clave. Por ello, hay que tener puesto el ojo en la competencia en todo momento, observando que política de precios sigue, sus campañas publicitarias u otras acciones comerciales. Se debe prever la actuación de la competencia y anticiparnos a ella. Como hemos comentado anteriormente, son cinco las empresas sobre las que pesa una mayor cuota de mercado, y exceptuando a Mercadona que encabeza el ranking de market share a mucha distancia, el resto se encuentran en posiciones bastante cercanas que pueden cambiar en cuanto una de ellas explote bien todos sus recursos.



Fuente: ClubDarwin.es

La madurez del sector exige tomar nuevas ideas y formatos, renovarse o morir. Existe una alta concentración de mercado y hay una crisis en algunos formatos comerciales, como en el formato tradicional de comercio o los hipermercados. Ha adquirido mayor importancia el gran supermercado, pero en un futuro puede verse amenazado también.

### ¿Qué fortalezas tiene DIA que la diferencie?

En este apartado nos enfocaremos en los elementos que posee la empresa que la facilitan incrementar sus ventas, cuáles son los **factores diferenciadores** que ofrece y qué percibe el mercado de manera positiva de la empresa.



Es indiscutible que el factor diferenciador de la compañía es su **política de precios**. En toda su gama de productos, los precios ofertados son casi siempre más económicos que los de la competencia. Tratan de conseguir siempre los mejores precios del sector de la distribución del gran consumo, y esta estrategia es la que atrae a gran cantidad de sus clientes. Además, la calidad no es mucho más inferior que los de la competencia, ya que tratan de reducir costes a través de la pobre imagen del establecimiento e inversión en I+D, entre otros. Esto les permite conseguir unos precios favorables de cara al cliente.



Fuente: Adelayuscosasblogspot

Además, a ello hay que añadir todas las **ventajas y descuentos** que ofrece la compañía. Este factor está estrechamente relacionado con su trato al cliente. DIA trata de fidelizar y mantener a sus clientes a través de diferentes vías, pero principalmente su tarjeta de socio. Ésta te ofrece una cantidad bastante amplia de cupones mensuales a gastar en sus establecimientos de productos tanto de la marca DIA como de otras marcas líderes del sector. Además, ofrece descuentos directos en muchos productos a través del uso de su tarjeta. Esta estrategia resulta muy competitiva de cara a otros competidores. Por ejemplo, Mercadona ofrece una



tarjeta financiera con la que realizar compras pero ésta no ha calado en el mercado, de hecho, pocas personas conocen la existencia de ésta.

Otro factor diferenciador de DIA es su **presencia internacional**. La empresa comenzó su proceso de expansión a partir del año 1993 cuando se estableció en Portugal. No obstante, éste fue sólo el comienzo, pues más tarde se ha ido introduciendo en otros países, como en América Latina, contando con negocios en Brasil o Argentina, e incluso en el mercado asiático, estableciéndose en el gigante chino. Esto le ha permitido diversificar su mercado, y que no le afectase de manera pronunciada la situación que pudiera ocurrir en un país, como en España. En momentos delicados en nuestro país, la empresa no ha dejado de tener beneficios, por el total de las ventas mundiales y el negocio global. Esta es una gran ventaja que posee la compañía frente a otras empresas, como una de sus principales rivales, Mercadona, que aún no se ha decantado por salir del país y comenzar su proceso de expansión internacional, aunque diversas fuentes manifiestan que esto se producirá en el medio/corto plazo.

La compañía **ha incrementado su presencia online** adaptándose al entorno. Además de poder realizar la compra online, aunque todavía este canal no ha cogido mucho auge, la compañía se publicita y mantiene una relación interactiva con el cliente a través de las redes sociales. Posee cuenta en redes sociales como Facebook, Twitter, Google Plus, o Youtube. Esto le permite tanto realizar comunicaciones de la compañía, como campañas y descuentos, como mantener una relación cercana con el cliente, escuchando las necesidades y respondiendo con acciones. Por otro lado, ha creado una aplicación móvil a través de la cual puedes gestionar tu tarjeta del club DIA, conocer los cupones de descuento del mes, gestionar los gastos realizados en las compras, o localizar tu tienda DIA más cercana, sus horarios, y el catálogo de productos.



La compañía tiene clara **visión de negocio**. Ejemplo de ello ha sido las últimas operaciones que ha realizado, como la compra de establecimientos pertenecientes a la cadena Eroski o el acuerdo realizado con ella para mejorar las condiciones con proveedores, o la adquisición de El Árbol, una cadena regional muy rentable. Se encuentra constantemente activa en detectar las oportunidades que se le presentan y aprovechar el mayor número posible.

La situación de crisis en ciertos formatos comerciales ha hecho reaccionar a DIA. Por ello, tiene la gran ventaja de poseer **diferentes formatos comerciales** y cada uno de ellos satisface unas determinadas necesidades. El factor de cercanía y comodidad es un elemento que es muy valorado por las personas de DIA. Ésta presenta uno de sus formatos de tienda como uno que se suele encontrar muy próxima a los hogares de sus clientes, facilitándoles su día a día.

### ¿Qué oportunidades se le presentan a DIA?

DIA debe enfocarse en identificar las **oportunidades** que existen para poder sacarles partido.

Una de ellas es las nuevas tecnologías e internet, DIA debe desarrollar su compra a través de la web, puesto que actualmente sólo está disponible para la zona de Madrid. Esto quiere decir que queda mucho por hacer para que la compra online





llegue a todos los lugares donde opera, o en su caso, donde es apropiado inicializarlo.



Fuente: DIA

Otro punto que debe aprovechar es el **enfoque hacia un nuevo estilo de consumidor**. Como conocemos, la clase media se está viendo reducida dejando dos grupos más reconocidos: aquellos que mantienen un nivel adquisitivo medio-alto, y por otro lado aquellos que ajustan el presupuesto al máximo. DIA debe determinar dónde se quiere posicionar. Será la población mayor de edad lo que más abunde y los que menos verán erosionado su poder adquisitivo. Como hemos mencionado anteriormente, el papel del consumidor está cambiando, no sólo por el poder adquisitivo y el tipo de población, sino por el estilo de vida, como la proliferación de hogares de un solo individuo.

Además, a pesar de tener presencia internacional, debe buscar **nuevos nichos de mercado**, para hacerse más y más grande, y ganar relevancia en los mercados. Tanto diversificarse por zonas geográficas como por productos, ofreciendo la mayor cantidad de soluciones para las necesidades de la población. Aprovechar la visita del cliente al establecimiento para que compre otro tipo de productos, como por ejemplo podrían ser productos de papelería.

Otra oportunidad que debe fortalecer es la **relación de cooperación con los proveedores** de productos. Es esencial la colaboración entre ambas partes, puesto que el objetivo del distribuidor es ofrecer al cliente final lo que sus proveedores



fabrican y por otro lado, los fabricantes necesitan a los distribuidores para llegar sus productos al cliente final.

Una vez realizado este análisis, la herramienta facilita a la empresa tomar decisiones a la hora de realizar el plan estratégico de la empresa.



## Salida a Bolsa de DIA

Era a principios del año 2011 cuando se empezaron a escuchar rumores sobre la posible salida a bolsa de DIA, la tercera empresa de distribución mundial de hard-discount. Sería la primera cadena de distribución que cotizase en la Bolsa madrileña y la primera salida a bolsa del año, después de meses muy tranquilos en el parqué español desde la última operación producida en el mes de Noviembre del año anterior, en 2010.

Y es que, desde hacía ya unos meses, se rumoreaba sobre esta posibilidad principalmente porque Blue Capital, que posee una participación mayoritaria en la empresa Carrefour (concretamente un 11,09%) quería obtener una mayor rentabilidad de su inversión en la misma. Es el principal accionista de la empresa y se



introdujeron en el capital de la empresa en el año 2007, cuando las acciones de la empresa francesa cotizaban en torno a 49 euros, una cifra bastante menor en el año 2011. Fue esta razón la que provocó la idea de escisión de DIA de la multinacional francesa que lideraba en su momento el consejero delegado sueco Lars Olofsson. No era sólo DIA la que querían sacar a Bolsa. También pretendían sacar a la Bolsa parisina (Euronext) una cuarta parte de Carrefour Property, su división inmobiliaria, que estaba valorada entonces en 10.500 millones de euros y se convertiría en la primera dedicada al sector inmobiliario de Europa dentro del sector relacionado con las grandes superficies.

La empresa DIA se presentaría ante los analistas el día 18 de Mayo en la Bolsa madrileña para que valorasen la operación y el día anterior la empresa se presentaría en la capital francesa.



Las razones por las que DIA pretendían cotizar en la capital española son diversas: En primer lugar, la compañía fue fundada en España hace más de treinta años, en segundo lugar, es desde donde se gestiona, de hecho es en España donde posee su núcleo logístico, totalmente diferenciado del de Carrefour, que posee el suyo en Francia, por lo que contaban con pocas sinergias. Y en último lugar, es donde posee la mayoría de sus establecimientos. Y lo más importante, ¿cuáles eran las razones, además de la anteriormente dicha, de su salida a Bolsa? Pues bien, Carrefour señalaba que esta se debía a que de esta manera Carrefour por un lado podría enfocarse en el desarrollo de su marca y por otro lado, DIA podría aprovechar una mayor flexibilidad en su gestión de crecimiento en sus mercados. Definitivamente, la compañía no veía rentable la compañía DIA, por lo que querían ganar en liquidez para poder centrarse en otras operaciones que les resultaran más interesantes.

En primer lugar, era necesario la aprobación por parte de la junta de accionistas de Carrefour, que tendría lugar el 21 y 23 del mes de junio. Muchos analistas estimaban que la empresa DIA se valoraría entre las cifras de 3.500 y 4.000 millones de euros. A finales del año 2010, la empresa tenía más de 6.300 establecimientos, de los cuales más del 50% se encontraban localizados en España. En Francia, sin embargo, sólo contaban con 935 establecimientos, por lo que no contaba con una posición relevante dentro del mercado francés, lo que ha tenido sus consecuencias. En 2010, el valor de Carrefour estaba en torno a los 24.000 euros y sus ventas se encontraban entre los 101.000 millones de euros. Además, contaba con un capital flotante de en torno al 84%.

Finalmente, Carrefour Property no salió a Bolsa, lo que le impidió cotizar en el mercado Euronext, debido a la oposición de más de tres cuartas partes de su accionariado en las reuniones llevadas a cabo por parte de la junta de accionistas de las empresas.

Por otro lado, la salida a Bolsa de DIA sí fue aprobada por sus accionistas, y fue entonces cuando se lanzó al parqué madrileño el **5 de Julio de 2011**. Sacó el 100% de sus participaciones de la filial hard-discount y su capital quedó en manos de los



accionistas de Carrefour. Siguió la misma estructura que seguía con Carrefour en cuanto al accionariado. Cada accionista de Carrefour recibió el número de acciones de la compañía hard-discount proporcional al que poseía de Carrefour.

La respuesta en los mercados de su debut fue bastante negativa. Las acciones de la cadena de supermercados partieron de la cifra de 3,45 euros la acción, por debajo de la cantidad fijada por la ex matriz de la compañía (3,5 euros) , lo que hacía que la capitalización de la compañía se redujese a 2.343 millones de euros. El cierre de sesión dejó unas bajadas en el valor de la acción de más del 8%, dejándola en 3,204 euros.

Por tanto, podemos destacar que la acogida no fue buena. El primer día alcanzó en la jornada un máximo de 3,52 euros, un valor superior al que se marcó por la empresa francesa. El mínimo, en cambio, fue de 3,204, coincidiendo con el valor a cierre de sesión.

De esta manera, dado que no hubo un proceso en el que fueran los inversores los que pusieran un precio a la acción de DIA, si no que fue la multinacional francesa la que dio directamente los títulos de DIA a sus accionistas, fue el mercado el que corrigió el precio de salida de la acción.

Hay que destacar la competencia que existía por captar capital por parte de otras empresas, puesto que se esperaba también para esas mismas fechas la salida a bolsa de entidades como CaixaBank, la entidad financiera de La Caixa, y por otro lado, la salida a bolsa de otra entidad financiera, Bankia, lo que complicó la operación.

Sin embargo, la caída del precio de la acción en su salida a Bolsa estuvo principalmente provocada por la venta de sus acciones por parte de los inversores franceses que, tras su separación Carrefour-DIA, no quisieron tener títulos de una compañía que no cotizaba en la capital francesa ni estaba incluido en ningún índice de importancia.



Hablando de índices de referencia, tras la reciente salida del índice bursátil español de Iberdrola Renovables se esperaba que DIA pudiese ocupar el hueco que dejó en el IBEX 35, tanto por las cifras de capitalización de la compañía como por el nivel de free float, o lo que es lo mismo, el volumen de negociación de la compañía. Sin embargo, esta plaza fue sustituida por la entidad financiera Bankia. Pero fue posteriormente, el día 12 de diciembre del año 2011, cuando el comité de expertos del IBEX 35 acordaron la inclusión de la cadena hard-discount en el selectivo español, en su reunión trimestral de diciembre. De esta manera, entraba la compañía en el índice pero lo curioso fue que no salió ninguna otra compañía en su lugar, es decir, de manera temporal, el índice estaría formado por treinta y seis valores, en lugar de treinta y cinco. Se hizo efectivo el día 2 de enero del año 2012. La inclusión del valor en el IBEX generó una corriente de compras tanto por fondos de inversión como por inversores que replican la composición del índice de referencia en sus carteras.

Sin embargo, la evolución del valor los años posteriores está siendo positiva. Por ejemplo, un año después a su salida a bolsa su acción cotizaba en máximos, situándose en un valor apropiado para su inclusión en carteras conservadoras.

Actualmente, la composición de su accionariado es la que vemos en el siguiente cuadro. Como vemos, las que mayor capital poseen de DIA son BaillieGifford & Co Limited, y Blue Capital S.A.



Nombre del accionista	País	Directo (%)	Total (%)
1. <u>BAILLIE GIFFORD &amp; CO LIMITED</u>	GB	-	10,03
2. <u>BLUE CAPITAL SA</u>	LU	9,43	n.d.
3. <u>AMUNDI</u>	FR	1,29	3,05
4. <u>SCHRODERS PLC via its funds</u>	GB	-	2,30
5. <u>BLACKROCK, INC via its funds</u>	US	-	2,21
6. <u>GOVERNMENT OF NORWAY via its funds</u>	NO	-	2,18
7. <u>SAS RUE LA BOETIE via its funds</u>	FR	-	2,13
8. <u>SOCIETE GENERALE SUCURSAL EN ESPAÑA</u>	ES	2,00	n.d.
9. <u>AMERIPRISE FINANCIAL INC via its funds</u>	US	-	1,88
10. <u>VANGUARD GROUP INC via its funds</u>	US	-	1,48
11. <u>BNP PARIBAS SA via its funds</u>	FR	-	1,36
12. <u>SKAGEN AS via its funds</u>	NO	-	1,34
13. <u>FIL LIMITED</u>	BM	1,18	n.d.
14. <u>JPMORGAN CHASE &amp; CO via its funds</u>	US	-	1,04
15. <u>DANSKE BANK A/S via its funds</u>	DK	-	0,96
16. <u>SELF OWNED</u>	-	0,91	n.d.
17. <u>PRUDENTIAL PLC via its funds</u>	GB	-	0,73
18. <u>THORNBURG INVESTMENT MANAGEMENT INC via its funds</u>	US	-	0,70
19. <u>HENDERSON GROUP PLC via its funds</u>	GB	-	0,56
20. <u>COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA via its funds</u>	AU	-	0,47
21. <u>AVIVA PLC via its funds</u>	GB	-	0,46
22. <u>BANCA ESPERIA SPA via its funds</u>	IT	-	0,43
23. <u>GAM HOLDING AG via its funds</u>	CH	-	0,43
24. <u>SWEDBANK AB via its funds</u>	SE	-	0,43
25. <u>SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB via its funds</u>	SE	-	0,41
26. <u>STICHTING PENSIOENFONDS ABP via its funds</u>	NL	-	0,41
27. <u>SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SA via its funds</u>	FR	-	0,40
28. <u>FIL LIMITED via its funds</u>	BM	-	0,39
29. <u>EDM HOLDING SA via its funds</u>	ES	-	0,36
30. <u>PETERCAM S.A. via its funds</u>	BE	-	0,35
31. <u>FUNDACION BANCARIA CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA LA CAIXA via its funds</u>	ES	-	0,34
32. <u>STATE STREET CORPORATION via its funds</u>	US	-	0,34
33. <u>OLD MUTUAL PLC via its funds</u>	GB	-	0,32
34. <u>UBS GROUP AG via its funds</u>	CH	-	0,31
35. <u>DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP via its funds</u>	US	-	0,30
36. <u>GROUPE MALAKOFF MÉDÉRIC via its funds</u>	FR	-	0,28
37. <u>BPCE SA via its funds</u>	FR	-	0,27
38. <u>CREDIT SUISSE GROUP AG via its funds</u>	CH	-	0,27
39. <u>MONTPENSIER FINANCE via its funds</u>	FR	-	0,27
40. <u>TEACHERS INSURANCE &amp; ANNUITY ASSOCIATION OF AMERICA via its funds</u>	US	-	0,25
41. <u>BANCO DE SABADELL SA via its funds</u>	ES	-	0,22
42. <u>GENERALI ASSICURAZIONI SPA via its funds</u>	IT	-	0,21
43. <u>HSBC HOLDINGS PLC via its funds</u>	GB	-	0,21
44. <u>NIPPON LIFE INSURANCE COMPANY via its funds</u>	JP	-	0,21
45. <u>DEUTSCHE BANK AG via its funds</u>	DE	-	0,20
46. <u>BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SOCIEDAD ANONIMA via its funds</u>	ES	-	0,18
47. <u>BANCO SANTANDER SA via its funds</u>	ES	-	0,17
48. <u>GOVERNMENT OF SPAIN via its funds</u>	ES	-	0,16
49. <u>REGERINGSKANSLIET via its funds</u>	SE	-	0,16
50. <u>AFFILIATED MANAGERS GROUP, INC. via its funds</u>	US	-	0,15



51.	<u>MIRABAUD SCA via its funds</u>	CH	-	0,15
52.	<u>T. ROWE PRICE GROUP, INC via its funds</u>	US	-	0,15
53.	<u>ARGONAUT CAPITAL PARTNERS LLP via its funds</u>	GB	-	0,14
54.	<u>BANQUE PICTET &amp; CIE SA via its funds</u>	CH	-	0,13
55.	<u>GEODE CAPITAL HOLDINGS LLC via its funds</u>	US	-	0,13
56.	<u>KBC GROEP NV/ KBC GROUPE SA via its funds</u>	BE	-	0,13
57.	<u>MR CARLOS JAVIER TUSQUETS TRIAS DE BES via its funds</u>	ES	-	0,13
58.	<u>ALLIANZ POPULAR SL. via its funds</u>	ES	-	0,12
59.	<u>BANCO ESPIRITO SANTO SA via its funds</u>	PT	-	0,12
60.	<u>PRUDENTIAL FINANCIAL INC via its funds</u>	US	-	0,12
61.	<u>TORONTO DOMINION BANK via its funds</u>	CA	-	0,12
62.	<u>AXA via its funds</u>	FR	-	0,11
63.	<u>BANK OF NEW YORK MELLON CORPORATION via its funds</u>	US	-	0,11
64.	<u>FUNDACION MAPFRE via its funds</u>	ES	-	0,10
65.	<u>MR RICARDO CURRAS DE DON PABLOS</u>	n.d.	0,04	n.d.
66.	<u>MR ANTONIO URCELAY ALONSO</u>	n.d.	NG	n.d.
67.	<u>MR JULIAN DIAZ GONZALEZ</u>	n.d.	NG	n.d.
68.	<u>MR MARIANO MARTIN MAMPASO</u>	n.d.	NG	n.d.
69.	<u>MR NICOLAS BRUNEL</u>	n.d.	NG	n.d.
70.	<u>MR PIERRE CUILLERET</u>	n.d.	NG	n.d.
71.	<u>MR RICHARD GOLDING</u>	n.d.	NG	n.d.
72.	<u>MRS ANA MARIA LLOPIS RIVAS</u>	n.d.	NG	n.d.
73.	<u>MRS NADRA MOUSSALEM</u>	n.d.	NG	n.d.
74.	<u>MRS ROSALIA PORTELA DE PABLO</u>	n.d.	NG	n.d.
75.	<u>COLONY BLUE INVESTOR SARL</u>	LU	-	n.d.

Fuente: SABI

Por otro lado, la empresa matriz del grupo corporativo cuenta con sus empresas participadas:

Nombre participada	País
1. <u>BEIJING DIYA COMMERCIAL CO., LTD.</u>	CN
2. <u>DIA BRASIL SOCIEDADE LIMITADA</u>	BR
3. <u>DIA PORTUGAL - SUPERMERCADOS, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA</u>	PT
4. <u>DIA TIAN TIAN (SHANGHAI) MANAGEMENT CONSULTING SERVICE CO LTD</u>	CN
5. <u>DIA WORLD TRADE SA</u>	CH
6. <u>ERTECO FRANCE</u>	FR
7. <u>ERTECO SAS</u>	FR
8. <u>FINANDIA EFC SA</u>	ES
9. <u>GRUPO EL ARBOL DISTRIBUCION Y SUPERMERCADOS, SA</u>	ES
10. <u>SCHLECKER SOCIEDAD ANONIMA</u>	ES
11. <u>SHANGHAI DIA RETAIL CO. LTD</u>	CN
12. <u>SHANGHAI DIA-LIAN HUA RETAIL CO.,</u>	CN
13. <u>TWINS ALIMENTACION SA</u>	ES
14. <u>CAMPUS ERTECO</u>	FR
15. <u>ED FRANCHISE</u>	FR
16. <u>IMMOBILIERE ERTECO</u>	FR
17. <u>PE-TRA SERVICIOS A LA DISTRIBUCION SL</u>	ES
18. <u>SCHLECKER PORTUGAL, LDA</u>	PT
19. <u>DIA ARGENTINA SA</u>	AR



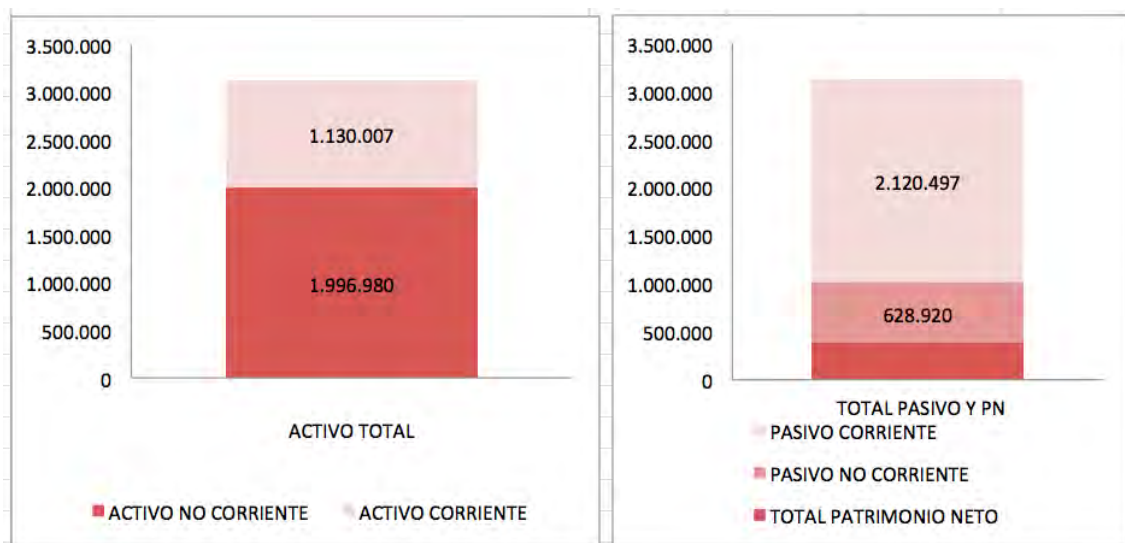


## Análisis económico-financiero

### Análisis del Balance

El balance es la cuenta financiera que nos muestra el valor contable de la empresa en un momento determinado. En la sección del Activo, en el lado izquierdo, podemos conocer qué es lo que la firma posee, es decir, sus activos corrientes y sus activos fijos. La estructura nos muestra la línea de negocio y algunas decisiones de gestión. Por el lado derecho, encontramos lo que la firma debe, las obligaciones, a corto y a largo plazo, y el patrimonio de la compañía, resultante de restar el pasivo al activo. Esta parte refleja las decisiones de gestión sobre la estructura de capital. Además, podemos extraer otra información como el fondo de maniobra o las Necesidades Operativas de Fondos.

### Estructura Balance 2014



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de DIA

La estructura del Balance depende mucho del tipo de actividad en el que se encuentre la empresa. Tratándose de una empresa comercial como es el caso de DIA, las cuentas más grandes corresponderán a la cuenta de existencias, formado por todo lo que comercia, al ser empresa de distribución. También será muy importante la cuenta de deudores, pues de ahí provienen nuestros recursos



económicos. Por el contrario, en una empresa industrial o de servicios la estructura será diferente. En el caso de la empresa industrial, el peso mayor se encontrará en el inmovilizado material, por lo que debe sostener bien esas inversiones con los recursos financieros que posea. En el caso de la empresa de servicios en cambio, se pueden dar dos situaciones: Que cuente con un alto valor de inmovilizado, si se trata de una empresa de transportes. O segundo, que su inmovilizado sea muy pequeño, en otro tipo de empresas. La característica común que poseen entre los dos tipos es que no disponen a penas de existencias.

ACTIVO	PASIVO
Inmovilizado	Fondos Propios
Existencias	Exigible a largo plazo
Deudores	Exigible a corto plazo
Inversiones fin. temp.	
Tesorería	

La evolución del Activo y del Pasivo de la empresa no ha sufrido grandes movimientos, se ha mantenido bastante constante entre el año 2010 y el 2014.

El Activo de la empresa en 2014 asciende a 3.126.987 miles de euros. El Activo Neto de la compañía refleja su capacidad productiva. Analizando las decisiones de inversión-financiación de 2014, podemos afirmar que la compañía invierte sus recursos en torno a un 65% en Activo No Corriente, 1.996.980 miles de euros, y un 35% en Activo Corriente, 1.130.007 miles de euros.

El mayor peso de las inversiones en Activo No Corriente se dirigen a inmovilizado material, con una cifra de 1.270.356 miles de euros, entre ellos destinados a terrenos, construcciones, instalaciones técnicas y maquinaria. Esto es así puesto que su actividad se basa en establecimientos desde los que distribuyen sus



productos, y para ello necesitan también una planta de logística con un conjunto de maquinaria. También hay que destacar que el fondo de comercio con el que cuentan es también bastante elevado, alcanzando la cifra de 464.642 miles de euros.

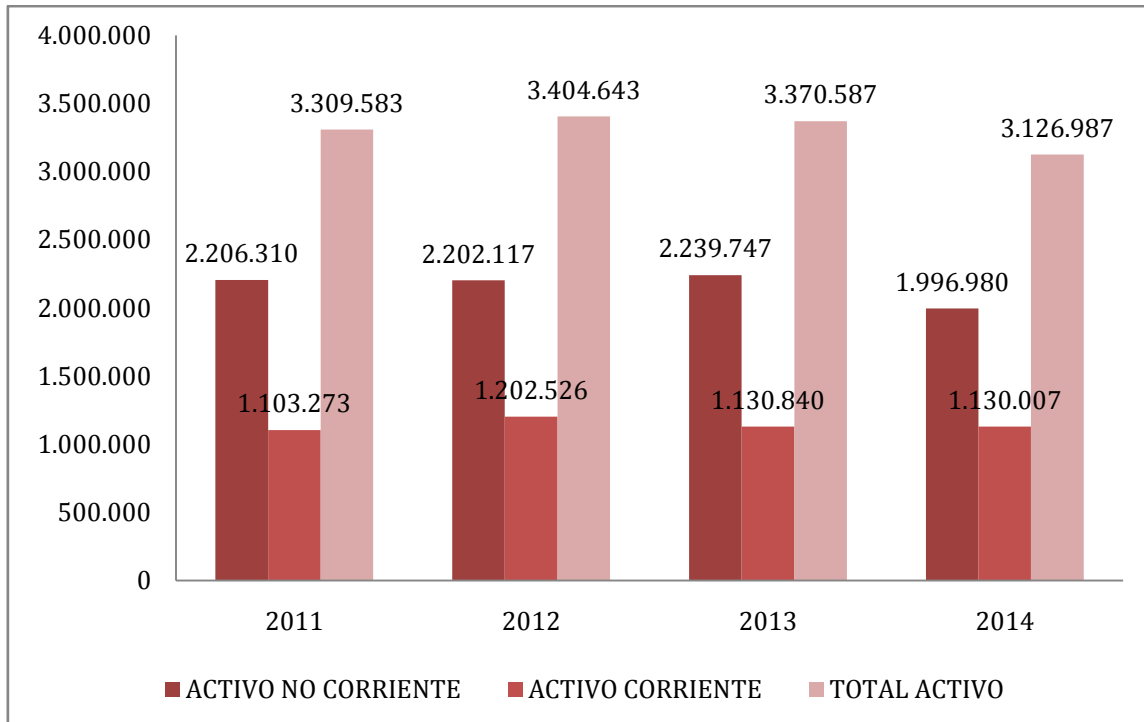
Sin embargo, dentro del activo corriente, que alcanza una cifra de 1.103.273, lo más relevante al tratarse de una empresa comercial son sus existencias, que es de lo que vive la empresa. Éstas alcanzan una cifra de 521.926 miles de euros. Además, también es necesario que cuenten con el efectivo suficiente para poder funcionar. La cifra de esta cuenta asciende a 289.943 miles de euros, más de un 47% del total del activo corriente.

(En miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Inmovilizado material	1.625.960	1.618.631	1.601.651	1.270.356
Fondo de comercio	416.543	422.966	454.388	464.642
Otros activos intangibles	44.376	38.377	45.613	32.567
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	1.599	1.303	787	0
Otros activos financieros no corrientes	57.668	65.253	79.086	81.162
Créditos al consumo de actividades financieras	1.973	1.037	555	363
Activos por impuesto diferido	58.191	54.550	57.667	147.890
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.206.310</b>	<b>2.202.117</b>	<b>2.239.747</b>	<b>1.996.980</b>
Existencias	521.926	527.066	544.867	553.119
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	191.254	179.556	209.661	244.592
Créditos al consumo de empresas financieras	5.364	5.444	5.698	6.362
Activos por impuestos corrientes	61.705	80.218	77.651	106.940
Otros activos financieros corrientes	18.981	30.643	10.714	12.144
Otros activos	14.100	15.299	14.112	7.836
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	289.943	350.425	262.037	199.004
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	13.875	6.100	10
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.103.273</b>	<b>1.202.526</b>	<b>1.130.840</b>	<b>1.130.007</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.309.583</b>	<b>3.404.643</b>	<b>3.370.587</b>	<b>3.126.987</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de DIA



### Evolución ACTIVO



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de DIA

Una vez determinado qué es lo que la compañía posee, nos haremos la pregunta: ¿De dónde provienen los recursos financieros? ¿Quién le proporciona los recursos? ¿A quién debe la compañía?

Pues bien, la mayor parte de la financiación proviene del Pasivo Corriente, alrededor de un 65%, alcanzando una cifra de 2.120.497 miles de euros. Esto es debido sobre todo a la cifra proveniente de los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, que asciende a 1.693.113 miles de euros. Esta cuenta se refiere mayoritariamente a los proveedores, otros acreedores, y anticipos de clientes. Como se recoge en las notas de las cuentas anuales de la empresa, la cuenta de proveedores y la de acreedores habla de deudas a corto plazo con suministradores de mercancías o servicios representados en muchos casos por giros bancarios y pagarés. La cuenta no devenga los intereses.

El Pasivo Corriente es menor, de 628.920 miles de euros. La mayoría proviene de la deuda financiera no corriente, que alcanza la cifra de 540.071 miles de euros.



Esta deuda financiera está formada por obligaciones y bonos corrientes, préstamos sindicados, préstamos hipotecarios, entre otros elementos.

La parte del Patrimonio Neto posee una cantidad de 377.616 miles de euros. Refleja el valor relacionado con los propietarios o accionistas. La prima de emisión alcanza los 618.157 miles de euros. Esta prima de emisión se clasifica como de libre disposición, siendo el patrimonio neto superior al valor del capital social. En cuanto a las reservas, éstas se han aminorado en -553.059 miles de euros. Esto se ha debido principalmente a las reservas de consolidación y las reservas por redenominación del capital por un valor de 62.07 euros, la cual es indisponible y fue resultado de reducir el capital social en el ejercicio de 2001. Por otro lado, el Beneficio Neto del ejercicio ha sido de 329.229 miles de euros, una cifra muy superior a los años previos a 2014.

#### Fondo de maniobra

El fondo de maniobra, también denominado capital de trabajo o capital circulante, se calcula como la diferencia entre los capitales permanentes y el activo no corriente, o lo que sería lo mismo, entre el activo corriente y el pasivo corriente. La información que nos proporciona el fondo de maniobra es la capacidad de maniobra que posee la compañía para poder satisfacer sus pagos a corto plazo, y además poder realizar las inversiones o adquisiciones necesarias para llevar a cabo su actividad de negocio.

$$\text{FONDO DE MANIOBRA DIA} = \text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE} = \\ 1.130.007 - 2.120.497 = - 990.490$$

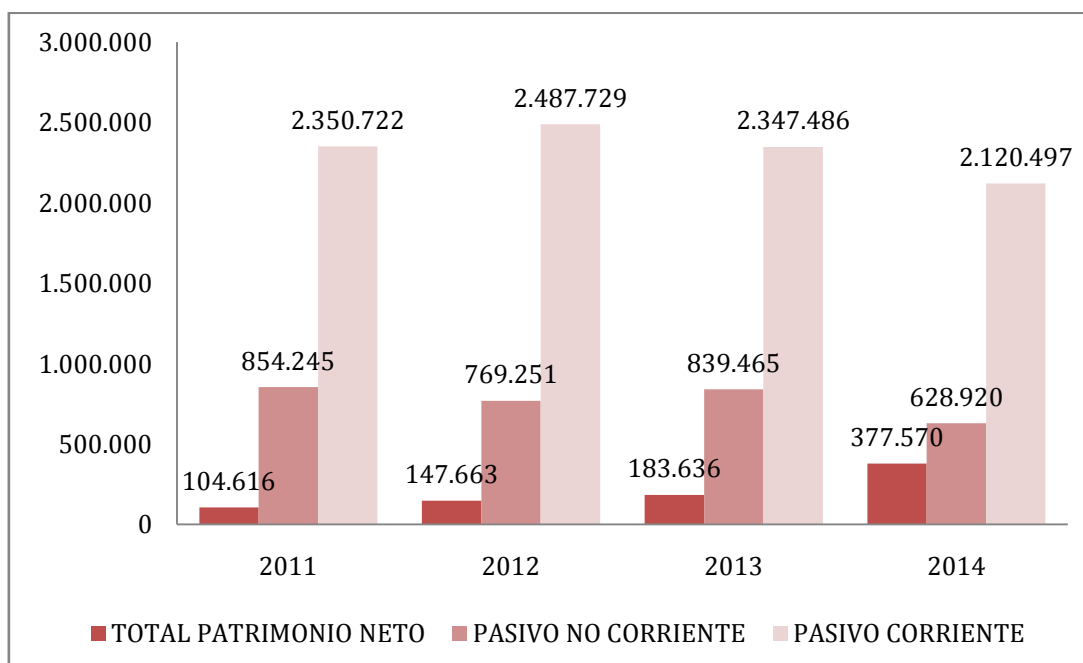
Al ser cifra negativa, esto indica que parte del activo no corriente está financiado con pasivo corriente, lo que incrementa la posibilidad de llegar a una situación de quiebra, puesto que la empresa verá grandes dificultades en saldar sus deudas a corto plazo con líquido u otros activo corrientes.



(En miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Capital	67.934	67.934	65.107	65.107
Prima de emisión	618.157	618.157	618.157	618.157
Reservas	-648.968	-624.624	-659.648	-553.059
Beneficio Neto del Ejercicio	98.462	157.884	209.259	329.229
Otros instrumentos de patrimonio propio	-37.066	-53.089	-10.510	-36.037
Diferencias de conversión	86	-13.516	-37.909	-45.836
Ajustes de valor por operaciones de cobertura	167	-647	-820	55
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE LA DOMINANTE</b>	<b>98.772</b>	<b>152.099</b>	<b>183.636</b>	<b>377.616</b>
Participaciones no dominantes	5.844	-4.436	0	-46
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>104.616</b>	<b>147.663</b>	<b>183.636</b>	<b>377.570</b>
Deuda financiera no corriente	599.656	553.112	708.917	540.071
Provisiones	168.975	100.630	72.570	86.100
Pasivos por impuesto diferido	85.614	115.509	57.978	2.749
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>854.245</b>	<b>769.251</b>	<b>839.465</b>	<b>628.920</b>
Deuda financiera corriente	266.146	426.623	212.328	199.912
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.780.233	1.758.570	1.786.884	1.693.113
Pasivos por impuestos corrientes	117.313	118.460	141.837	82.440
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	6.851	7.208	18.702	8.747
Otros pasivos financieros	178.287	154.687	156.679	136.189
Pasivos directamente asociados con activos no corrientes mantenidos para la venta	1.892	22.181	31.056	96
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.350.722</b>	<b>2.487.729</b>	<b>2.347.486</b>	<b>2.120.497</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.309.583</b>	<b>3.404.643</b>	<b>3.370.587</b>	<b>3.126.987</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de DIA

### Evolución PASIVO Y PATRIMONIO NETO



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de DIA



## **Política de dividendos**

Dentro del Pasivo y Patrimonio Neto de la compañía, se debe destacar la política de dividendos que sigue. DIA se incluye entre las compañías que cuidan a sus accionistas a través de la retribución de dividendos. Ha destinado a ello un total de 375 millones de euros en dividendos en cuatro años, entre el año 2011 y 2014. La tasa de crecimiento, denominada CAGR, es del 17,8%.

Desde su salida a Bolsa, la compañía ha repartido dividendos todos los años. El importe de estos ha sido el siguiente:

- 0,11 euros por acción repartidos el 1 de julio de 2012.
- 0,13 euros por acción repartidos el 16 de julio de 2013.
- 0,16 euros por acción repartidos el 16 de julio de 2014.

Esto ha significado un pay-out del 47,8%, 46,5% y 45,3%, por orden ascendente de fechas.

La compañía ha establecido una política de reparto de entre el 40 y el 50 por ciento de su beneficio neto ajustado.

El consejo de administración ha propuesto a la junta general de accionistas que conforman la compañía una cantidad de 0,18 euros por acción para repartir este año, lo que supone un 12,5% más que el año pasado. Esto determina un pay-out del 43,9% del beneficio neto ajustado y supondrá un desembolso por parte de DIA a sus accionistas de en torno a 115 millones de euros.



## **Análisis Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

La cuenta de Pérdidas y Ganancias ha sufrido mayores variaciones desde el año 2010 a 2014. De hecho, la variación que ha habido del Beneficio Neto entre el año 2011 y el 2014 ha alcanzado casi el 200%.

Pese a que el Beneficio Neto no ha dejado de crecer, las ventas se han visto reducidas a lo largo de los años. Sin embargo, esto se ha visto compensado con una reducción en la cifras de los gastos, como en los gastos de explotación gastos de personal, o el consumo de mercaderías.

Los ingresos financieros han aumentado todos los años respecto al año 2010, mientras que los gastos financieros se han incrementado a un ritmo similar.

Los impuestos pagados aumentaron en los años 2012 y 2013, pero en 2014 se volvieron a reducir.

El resultado final ha sido positivo, por lo que éste es un buen dato para la empresa, aunque tiene una situación de apalancamiento bastante considerada.





(en miles de euros)	2010	2011	var.10/12	2012	var.11/12	2013	var.12/13	2014	var.13/14	var.11/14
ventas	9.588.045,00 €	9.728.544,00 €	1,47%	9.707.554,00 €	0%	7.945.581,00 €	-18%	8.010.967,00 €	1%	
otros ingresos	84.951,00 €	114.953,00 €	35,32%	131.793,00 €	15%	94.260,00 €	-28%	105.250,00 €	12%	
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>9.672.996,00 €</b>	<b>9.843.497,00 €</b>	<b>1,76%</b>	<b>9.839.347,00 €</b>	<b>0%</b>	<b>8.039.841,00 €</b>	<b>-18%</b>	<b>8.116.217,00 €</b>	<b>1%</b>	
consumo de mercaderías y otros consumibles	- 7.621.858,00 €	- 7.752.534,00 €	1,71%	- 7.754.444,00 €	0%	- 6.312.374,00 €	-19%	- 6.350.221,00 €	1%	
gastos de personal	- 796.007,00 €	- 803.687,00 €	0,96%	- 781.545,00 €	-3%	- 628.497,00 €	-20%	- 660.282,00 €	5%	
gastos de explotación	- 776.408,00 €	- 779.770,00 €	0,43%	- 708.094,00 €	-9%	- 549.847,00 €	-22%	- 580.120,00 €	6%	
amortizaciones	- 292.321,00 €	- 277.388,00 €	-5,11%	- 268.940,00 €	-3%	- 188.951,00 €	-30%	- 184.604,00 €	-2%	
deterioro	- 8.000,00 €	- 9.022,00 €	12,78%	- 7.648,00 €	-15%	1.501,00 €	-120%	- 5.525,00 €	-468%	
resultados procedentes de inmovilizado	- 40.359,00 €	- 4.295,00 €	-89,36%	- 10.539,00 €	145%	- 7.636,00 €	-28%	- 11.558,00 €	51%	
<b>RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>138.043,00 €</b>	<b>216.801,00 €</b>	<b>57,05%</b>	<b>308.137,00 €</b>	<b>42%</b>	<b>354.037,00 €</b>	<b>15%</b>	<b>323.907,00 €</b>	<b>-9%</b>	
ingresos financieros	5.945,00 €	8.614,00 €	44,89%	26.211,00 €	204%	13.310,00 €	-49%	16.447,00 €	24%	
gastos financieros	- 18.628,00 €	- 44.006,00 €	136,24%	- 52.052,00 €	18%	- 46.209,00 €	-11%	- 57.259,00 €	24%	
resultado procedente de instrumentos financieros	- €	- €	0,00%	- 85,00 €	0%	- €	-100%	103,00 €	0%	
resultado de sociedades por el método de la participación	- 600,00 €	870,00 €	-245,00%	1.070,00 €	23%	- €	-100%	- €	0%	
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUAS</b>	<b>124.760,00 €</b>	<b>182.279,00 €</b>	<b>46,10%</b>	<b>283.281,00 €</b>	<b>55%</b>	<b>321.138,00 €</b>	<b>13%</b>	<b>283.198,00 €</b>	<b>-12%</b>	
impuesto sobre beneficios	- 87.207,00 €	- 83.449,00 €	-4,31%	- 101.839,00 €	22%	- 100.811,00 €	-1%	- 74.556,00 €	-26%	
<b>BENEFICIO DESPUÉS DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUAS</b>	<b>37.553,00 €</b>	<b>98.830,00 €</b>	<b>163,17%</b>	<b>181.442,00 €</b>	<b>84%</b>	<b>220.327,00 €</b>	<b>21%</b>	<b>208.642,00 €</b>	<b>-5%</b>	
resultado actividades interrumpidas	79.341,00 €	- 4.456,00 €	-105,62%	- 35.056,00 €	0%	- 24.269,00 €	-31%	120.582,00 €	-597%	
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>116.894,00 €</b>	<b>94.374,00 €</b>	<b>-19,27%</b>	<b>146.386,00 €</b>	<b>55%</b>	<b>196.058,00 €</b>	<b>34%</b>	<b>329.224,00 €</b>	<b>68%</b>	<b>181,64%</b>



## Ratios

Los ratios financieros o contables no son más que un cociente o relación entre dos magnitudes. Tienen la ventaja de que nos proporcionan información en términos relativos. Hay diferentes tipos de ratios. Se utilizarán unos u otros según las necesidades.

### Ratios análisis financiero

#### Ratio de liquidez

Uno de los ratios es el **ratio de liquidez**. Se calcula dividiendo el Activo Circulante entre el Pasivo Circulante. Comparamos las partidas más líquidas del activo por las partidas más líquidas del pasivo. Nos indica si los activos más líquidos son suficientes para hacer frente a las obligaciones a corto plazo. Aunque es difícil establecer un valor tipo para diferentes sectores, lo recomendable suele ser que se encuentre por encima de la unidad. Este ratio recibe diferentes denominaciones como ratio de circulante, ratio de liquidez corriente, ratio de solvencia a corto, e incluso ratio de distancia a suspensión de pagos.

$$\text{Ratio de liquidez 2014} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{1.130.007}{2.120.497} = 0,53$$

El ratio de liquidez de DIA en 2014 es de 0,53. Esto es negativo, pues significa que sus bienes y derechos a corto plazo son inferiores a su deuda a corto plazo. Esto supone una situación peligrosa, puesto que estamos comprometiendo las deudas que debemos cumplir en el corto plazo.



## Ratio de garantía

Otro ratio importante es el **ratio de garantía** o ratio de solvencia. Compara el activo con el pasivo, los bienes y derechos que contiene el activo con las deudas que figuran en el pasivo. Debe de tener un valor superior a 1. Nos indica el número de veces que los bienes y derechos contienen las deudas. Si este ratio es mayor que 1, puesto que en caso contrario nos encontraríamos en una situación de quiebra o bancarrota. Esto viene a decir que el patrimonio neto de una empresa debe ser positivo.

$$\text{Ratio de garantía 2014} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}} = \frac{3.126.987}{628.920 + 2.120.497} = 1,13$$

El ratio de garantía de DIA en 2014 es de 1,13. Esto es positivo, puesto que permite acreditar con su activo la garantía de que puede hacer frente a sus obligaciones de pago con todo su activo.

## Ratio de endeudamiento

Otro **ratio es el de endeudamiento**. Es la relación entre Pasivo y Patrimonio Neto. Nos indica cómo es la estructura financiera de la empresa, cuánto pesa la deuda en

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{2.749.417}{377.577} = 7,28$$

relación con los recursos propios. Es muy variable de unos sectores a otros y entre unas épocas y otras. Pero en general se suele establecer que si el ratio es superior a 1, el peso de las deudas es superior al Patrimonio Neto, es una empresa con endeudamiento alto.

El ratio de endeudamiento de DIA en 2014 es de 7,28. Se trata de una empresa muy apalancada, confía mucho en la deuda para el funcionamiento de la empresa, lo que es considerado un situación bastante arriesgada.



## Ratios análisis económico

La rentabilidad se suele definir como la medida del beneficio. Por ello, los ratios de rentabilidad comparan el beneficio con otra magnitud, que suele ser el Activo, el Patrimonio Neto, la inversión... La rentabilidad de una inversión se puede definir como beneficio que genera esa inversión, entre la inversión realizada. Dentro de los ratios de rentabilidad, existen fundamentalmente dos o tres ratios.

### ROA

El primero será el **ROA**, ReturnOnAssets. (Rentabilidad económica, rentabilidad de la inversión, o rentabilidad del negocio). Compara el beneficio de explotación con la inversión de ese negocio. Al prescindir de los intereses, permite comparar la rentabilidad de empresas con diferentes estructuras financieras. Por tanto, podemos comparar la rentabilidad de una empresa con mucha deuda y otra con

$$\text{ROA} = \frac{\text{Beneficio Antes de Intereses e Impuestos}}{\text{Activo Medio Total}} = \frac{323.907}{3.248.787} = 0,09$$

poca deuda, ya que mide la rentabilidad de lo que es la inversión sin tener en cuenta cómo se ha financiado.

El ROA de la empresa es del 9%. Se suele recomendar que se encuentre en torno al 5% por lo que es un dato positivo. Nos muestra la eficiencia de los activos de la empresa. Nos informa sobre la capacidad que tienen los activos de una empresa para generar rentabilidad.

### ROE

El segundo ratio fundamental es el **ROE**, ReturnOnEquity (Rentabilidad financiera), rentabilidad de los fondos propios. Se compara el beneficio después de impuestos con el Patrimonio Neto, el beneficio de los accionistas con la inversión que éstos han realizado. Se denomina también rentabilidad financiera.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{329.224}{377.570} = 0,87$$



La rentabilidad de los fondos propios ha sido del 87%, es decir, la capacidad de la empresa para remunerar al accionista es muy buena. Mide el coste de oportunidad de los fondos de la empresa comparado con el coste del dinero o de inversiones alternativas. Que haya sido tan elevado ha sido fundamentalmente por el deterioro registrado ese año, lo que ha hecho que el Beneficio Neto se haya visto incrementado en casi un 70% respecto al año anterior. Además, el Patrimonio Neto de 2014 también ha sido muy superior al resto de años. En concreto, respecto a la cifra de 2013 ha aumentado un 105%.

### ROCE

El ROCE es un ratio similar al ROE o al ROA, no obstante éste tiene en cuenta la deuda. Así, es deseable que sea lo más alto posible, pues nos informa sobre el rendimiento que obtiene la empresa por cada euro de capital empleado

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Capital empleado}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Capitales permanentes} + \text{deuda financiera}} = \frac{283.198}{377.570 + 739.983} = 0,25$$

El ratio resultante es de un 25%, por lo que podemos afirmar que el rendimiento que obtiene la empresa es favorable. Es importante puesto que si es superior al coste del capital, indica que la empresa está generando valor.



## Múltiplos y comparación empresas competidoras

### PER

El ratio precio-ganancia se obtiene dividiendo el valor de mercado, o precio de cotización de la acción en Bolsa entre el beneficio por acción. Nos dice cuánto está dispuesto a pagar el mercado por cada unidad de beneficios. A priori, un PER alto es una acción cara, un PER bajo es una acción barata. No obstante, puede ser debido a otras causas, como empresas tecnológicas que tienen PER alto es así puesto que los inversores esperan que los beneficios se vean incrementados a un nivel alto en el futuro.

PER DIA 2015E = 16,94x

PER DIA 2016E = 14,87x

PER CARREFOUR 2015(E) = 17,48x

PER CARREFOUR 2016( = 15,37x

Comparando los ratios, podríamos decir que sería una mejor opción de inversión DIA ya que siendo del mismo sector, se paga menos veces su beneficio, por lo que a priori podría ser una mejor elección.

### BPA (Beneficio por Acción)

Se obtiene dividiendo los beneficios del último año entre el número de acciones. Nos indica el rendimiento que en principio tendrá un accionista si compra una acción, evidentemente basándose en datos históricos, que nunca garantizan los futuros.

BPA DIA 2015 (E) = 0,42€

BPA DIA 2016 (E) = 0,48€



BPA CARREFOUR 2015(E) = 1,68€

BPA CARREFOUR 2016(E) = 1,91€

Por el lado del beneficio por acción, sería más interesante de la inversión en Carrefour, ya que se espera que su beneficio por acción sea mayor. Sin embargo, el beneficio por acción de DIA es bastante inferior.

### **Rentabilidad dividendo**

Nos indica el rendimiento el rendimiento percibido vía dividendo de una inversión al precio actual del título, en el caso de que se mantenga el dividendo por acción. Se trata del ratio inverso al PER. Se calcula dividiendo el dividendo anual de la empresa entre la cotización de la acción.

Rentabilidad dividendo DIA = 2,67%

Rentabilidad dividendo CARREFOUR = 2,49%

El ratio es similar en el caso de ambas empresas, por lo que éste no será un factor determinante a la hora de decidir dónde invertir el capital.



## CÁLCULO DE FLUJO DE FONDOS LIBRES

	0	2011	2012	2013	2014
ventas	9.672.996,00 €	9.843.497,00 €	9.839.347,00 €	8.039.841,00 €	8.116.217,00 €
NOF	-690.982,00 €	-777.110,00 €	-701.523,00 €	-770.319,00 €	-696.398,00 €
inversión en NOF		86.128,00 €	-75.587,00 €	68.796,00 €	-73.921,00 €

### FLUJO DE FONDOS LIBRE

ventas	9.672.996,00 €	9.843.497,00 €	9.839.347,00 €	8.039.841,00 €	8.116.217,00 €
(gastos operativos)	-9.242.632,00 €	-9.349.308,00 €	-9.262.270,00 €	-7.496.853,00 €	-7.607.706,00 €
(amortización)	-292.321,00 €	-277.388,00 €	-268.940,00 €	-188.951,00 €	-184.604,00 €
EBIT	138.043,00 €	216.801,00 €	308.137,00 €	354.037,00 €	323.907,00 €
(impuestos)	-87.207,00 €	-83.449,00 €	-101.839,00 €	-100.811,00 €	-74.556,00 €
amortización	292.321,00 €	277.388,00 €	268.940,00 €	188.951,00 €	184.604,00 €
(inversión CAPEX)	- €	28.539,00 €	-7.329,00 €	-16.980,00 €	-331.295,00 €
(inversión NOF)	- €	86.128,00 €	-75.587,00 €	68.796,00 €	-73.921,00 €
TOTAL	343.157,00 €	525.407,00 €	392.322,00 €	493.993,00 €	28.739,00 €
valor residual					378.002,42 €
<b>FLUJO DE FONDOS LIBRE</b>	<b>343.157,00 €</b>	<b>525.407,00 €</b>	<b>392.322,00 €</b>	<b>493.993,00 €</b>	<b>406.741,42 €</b>

Fuente: Elaboración propia





## Proceso de valoración de la compañía

Puesto que el valor de las acciones de la empresa, suponiendo su continuidad, proviene de la capacidad que posee de generar flujos para los propietarios de las acciones, se considera que el método basado en el descuento de flujos de fondos es el más apropiado a la hora de determinar el valor de una empresa. Por tanto, para determinar el precio objetivo de la acción de DIA en su salida a Bolsa en 2011 emplearemos este método.

En primer lugar, se ha procedido al **cálculo de los Flujos de Fondos Libres** de los años desde que DIA lanzó la OPV, tratándose de una variable de gran utilidad para medir la capacidad financiera que posee la empresa y la capacidad del negocio de generar caja con independencia de su estructura financiera. En definitiva, se trata del flujo de caja generado por la empresa que está disponible, una vez atendidos los pagos obligatorios, para satisfacer los pagos a los suministradores de financiación de la misma.

Con ello, nos permite conocer el saldo disponible tanto para los accionistas (pago de dividendos) como para cubrir el servicio de la deuda de la empresa (principal de la deuda + intereses de la deuda), una vez descontadas las inversiones realizadas en Activo Fijo y en Necesidades Operativas de Fondos (NOF).

### Adentrándonos ya en el cálculo de los FFL de DIA:

En el apartado **Ventas** se incluyen todos los ingresos de explotación, es decir, la suma de los elementos de la cuenta de resultados “ventas” y “otros ingresos de explotación”.

Para obtener el **EBIT** (Earnings before Interest and Taxes), al elemento Ventas se le han deducido todos los gastos operativos, en donde se incluyen consumo de



mercaderías, gastos de personal, gastos de explotación, deterioro y resultados procedentes de inmovilizado, y las amortizaciones.

La amortización se ha restado inicialmente por la depreciación que sufre la inversión en inmovilizado con el tiempo (equipos, maquinaria...), por lo tanto se debe recoger anualmente como un coste a descontar de los beneficios antes de calcular los impuestos que se deben pagar.

Una vez determinado el EBIT, se ha restado la **carga tributaria** relativa al Impuesto de Sociedades, que ha sufrido variaciones a lo largo de los años debido a los ajustes relativos a las sociedades que componen el grupo.

Posteriormente, se han vuelto a sumar las **amortizaciones**, ya que este gasto no sale en realidad de caja.

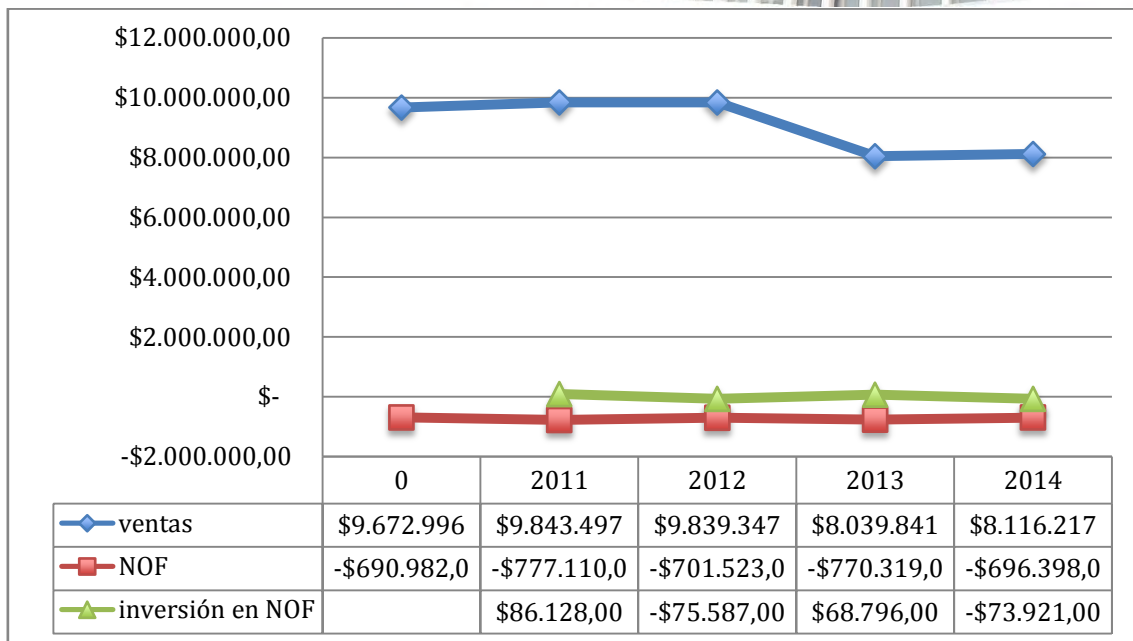
Más adelante, se ha deducido el CAPEX (Capital Expenses). Para obtenerlo,

Y por último, también se han restado las inversiones en NOF.

Para realizar el cálculo de **inversiones en NOF (Necesidades Operativas de Fondos)**, en primer lugar hemos calculado las NOF como: Clientes (deudores comerciales y otras cuentas a cobrar) + Inventario + Caja - Proveedores (acreedores comerciales y otras cuentas a pagar)

Las NOF son la diferencia entre el Activo Circulante necesario para llevar a cabo el funcionamiento operativo de la empresa y el Pasivo Circulante sin tener en cuenta la deuda financiera. Por tanto, cabe esperar que cuanto más crezca la empresa, mayores NOF poseerá. (Al aumentar las ventas, aumentan los deudores. Y por otro lado, al aumentar las compras de mercaderías, aumenta la cuenta de proveedores).

Una vez calculadas las NOF de cada año, la inversión de cada año en NOF se ha obtenido de la siguiente manera:  $(\text{NOF año } x) - (\text{NOF año } x+1)$ .



Una vez realizados todos estos obtenidos el Valor Residual de la compañía sumádoselo al último flujo de caja, hemos obtenido los **Flujos de Fondos Libres**.

Ahora, es momento de calcular el WACC, es decir, el coste medio ponderado, o lo que es lo mismo por sus singlas en inglés, Weighted Average Cost of Capital. Este está compuesto por el coste de capital propio o coste del equity, y por el coste de la deuda.

Para hallar el coste del equity emplearemos la fórmula del CAPM que es la siguiente:

$$k_e = r_f + [r_M - r_f] \beta$$

donde:

Ke es el Coste del Equity



$R_f$  es la rentabilidad del activo libre de riesgo

$R_m$  es la rentabilidad del mercado (IBEX 35)

$B$  es la Beta del valor de DIA

Para ello, en primer lugar deberemos saber cuál es la rentabilidad del activo libre de riesgo. Para ello, nos fijaremos en la rentabilidad de las obligaciones (españolas) a 10 años, porque se considera que éste es un activo sin riesgo, aunque a veces se pueda poner en cuestionamiento. Además, en primer lugar se encuentra en el mercado español, y en segundo lugar se extrae el del periodo de 10 años puesto que suponemos que la empresa al realizar la valoración estimarían el proyecto a más largo plazo que 4 años y es considerado el valor más consistente. Así, la rentabilidad del activo libre de riesgo en 2011, año que salió a cotizar en los mercados bursátiles, es del 6%. Esta cifra hoy es impensable, cuando la rentabilidad del bono español a 10 años se encuentra en torno al 2%.

Por otro lado, la Beta de DIA es de 0,96, dato extraído de la base de datos SABI, lo que la posiciona como un valor poco volátil. Esto significa que su acción es un 4% menos volátil que el mercado, en este caso el índice de referencia del mercado bursátil español, el IBEX 35. La Beta mide sólo el riesgo de tipo sistémico, que es aquel riesgo que no se puede eliminar a través de la diversificación en diferentes tipos de activos.

Para hallar la rentabilidad del Mercado, nos hemos fijado en la rentabilidad del IBEX 35. Como la rentabilidad del año 2011 fue negativa, y consideramos éste un hecho extraordinario, hemos calculado el promedio de la rentabilidad del IBEX en los años positivos extraídos de la página de Bolsas y Mercados Españoles, obteniendo una cifra más objetiva, de 12,85%.

La prima de mercado por tanto, resultante de la diferencias entre la rentabilidad de mercado, y la rentabilidad del activo libre de riesgo es de 6,31%.

Esto ha dado como resultado un coste del Equity de 12,6%.



Una vez calculado el coste del Equity, deberemos estimar el coste de la deuda. Lo calcularemos a través de los gastos financieros y la deuda media de la empresa. Para ello, calcularemos el promedio de los gastos financieros tanto a corto plazo como a largo plazo y el promedio de la deuda entre los años 2011 y 2014. Una vez calculados estos promedios, se dividirá el promedio de gastos financieros entre la deuda media. Así, hemos obtenido un coste de la deuda de 11,38%.

Así, ya tenemos los datos necesarios para calcular el coste medio ponderado o WACC. Lo calcularemos siguiendo la siguiente fórmula:

$$WACC = K_d(1 - t) \frac{D}{D + E} + K_e \frac{E}{D + E}$$

El WACC resultante es de 7,72%. En cuanto a los impuestos dentro del cálculo de la fórmula, se ha empleado el promedio de tasa impositiva entre el periodo 2011-2014, que se encuentra en el 35%.

	Cifra
Rf	6,54%
Beta DIA	0,96
Rm	12,85%
Prima de mercado	6,31%
Ke	12,60%

gastos financieros	49.881,50 €
deuda media	438.346 €
Kd	11,38%

WACC	7,72%
------	-------



Una vez obtenido el WACC, y teniendo calculados los flujos de fondos libres, procederemos a la realización del proceso de descuento de flujos para determinar el valor de la empresa.

<b>VAN</b>	1.523.260 €	
<b>Deuda financiera</b>	438.346 €	
<b>Valor Empresa</b>	1.084.914 €	miles de €
<b>Número de acciones</b>	679.336	CNMV (en miles de €)
<b>Precio por acción</b>	2 €	

Se ha procedido a realizar el cálculo del VAN, a una tasa de descuento de 7,72%. Una vez realizado este, se le ha restado la deuda de la compañía. Y el resultado se ha dividido entre el número de acciones, que según el informe de la CNMV es de 679.336.000.

Así, el precio de la acción ha resultado ser de 2€, precio inferior al que salió a Bolsa.

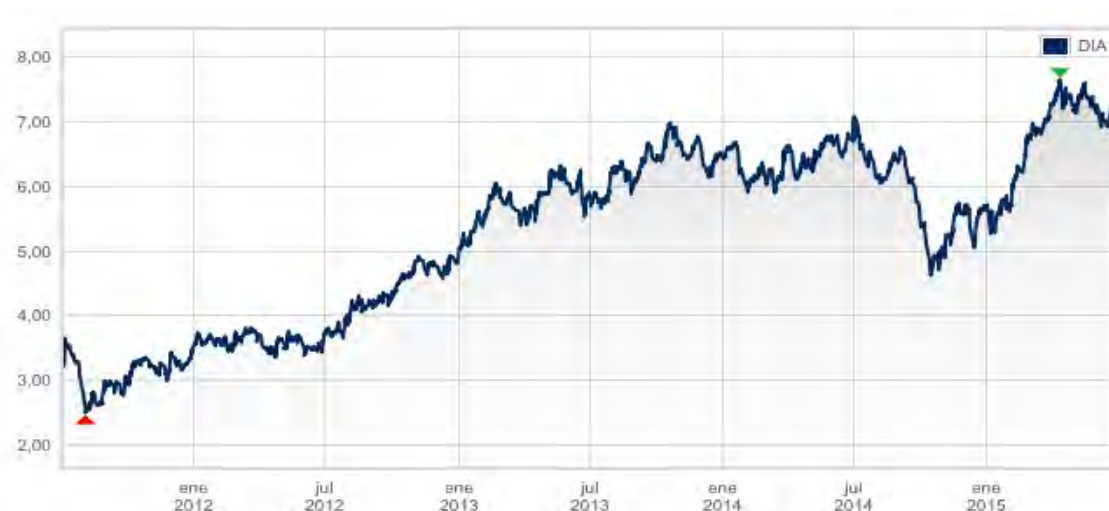


## Comparación de resultados obtenidos y precio acción al que salió en Bolsa

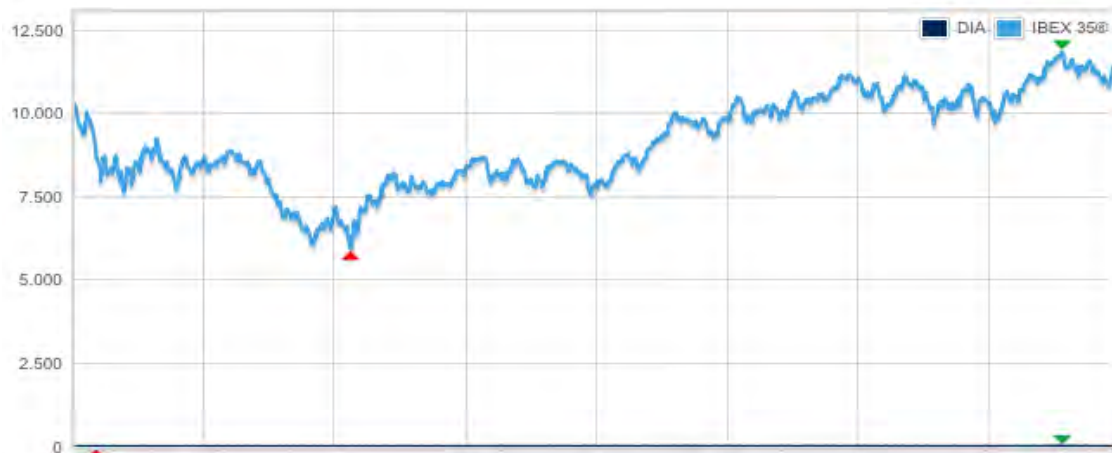
Los resultados obtenidos a través del análisis han afirmado que el precio de la acción de DIA debiera haber estado en torno a los 2€ la acción. Éstas se fijaron en un valor de 3,45€, precio inferior al que había fijado la compañía Carrefour, de 3,5€. Fue el mercado el que posteriormente corrigió el precio de salida de la acción, ya que no se produjo un proceso en el que fueran los inversores los que pusieran precio a la acción, como hemos comentado en otro apartado.

La conclusión del estudio es que la acción debería haber estado por debajo del valor al que salió al parqué madrileño. Desde mi punto de vista, y dados los hechos futuros, las estimaciones de los analistas fueron más optimistas, estimando un futuro mejor del que realmente ocurrió. Además, la acción salió más cara de lo que valoraban los analistas y es por ello que se corrigió rápidamente bajando el precio de la acción.

## Análisis evolución de la acción y del IBEX



Fuente: Bolsa de Madrid



Fuente: Bolsa de Madrid



Fuente: Yahoo Finanzas

Como podemos observar en el gráfico superior, la acción de DIA ha evolucionado por encima del índice de referencia Español. Esto se debe a que la empresa no ha sufrido la crisis tanto como otros muchos sectores. Como hemos mencionado, en épocas de crisis el sector de la alimentación es menos afectado, puesto que ofrece productos de primera necesidad y la población no puede evitar su compra. Además, tratándose de una empresa hard-discount, ha atraído a mucha clientela nueva debido a sus bajos precios y políticas de promoción y descuentos tan





agresivas. Por ello, como podemos observar, la acción no ha parado de evolucionar positivamente, independientemente de los vaivenes que han podido producirse.

Además la acción de DIA ha evolucionado favorablemente, comenzando a cotizar en el año 2011 en 3,45€ la acción y hoy por hoy se encuentra en torno a 7€. Si bien es verdad que este valor es poco sonado, tanto negativa como positivamente, los hechos son evidentes. La acción se ha revalorizado más de el doble, lo que es un signo positivo para la compañía.



## Conclusiones

Tras analizar la empresa DIA a través de toda la información que se ha recabado, en cuanto al análisis financiero de la empresa, más concretamente en la actualidad, la compañía se encuentra altamente apalancada, lo que podría provocarle graves problemas en el futuro. Se debe tratar de reducir la deuda con la que cuentan si no quieren correr el riesgo en encontrarse en una situación de concurso de acreedores, en los peores casos. Además, este apalancamiento del que hablamos se mantiene constante en el tiempo, es decir, llevan contando con esta estructura de capital de manera prolongada. Sin embargo, en cuanto a las ganancias que está consiguiendo la empresa, éstas son positivas. Además, respecto al año 2010, éstas se han incrementado de manera ininterrumpida, pese a que las ventas de la compañía han bajado. Esto se ha visto compensado con otros elementos, como el recorte de gastos con el que han contado. Sin embargo, esto se debe de analizar con mucha cautela, puesto que puede ser un “pan para hoy, hambre para mañana”. Se debe de tratar de buscar un cambio en la estructura financiera que resulte más consistente en el tiempo.

En cuanto a la valoración de la empresa en 2011, año en que la compañía decidió saltar al parqué madrileño y posteriormente fue incluida en el índice de referencia español, se ha llegado a un precio de la acción a través de la valoración. Ésta ha resultado ser menor que el precio de cotización en la salida a Bolsa. Desde mi punto de vista, esto se debe a que en su momento, en 2011, se preveía un incremento en los beneficios mayor del ocurrido. Es por ello que la proyección que realizaron en su momento contaba con gran incertidumbre y muchas hipótesis, que hoy podemos analizar y estimar con certeza, puesto que los años que se proyectaron ya han pasado.

En cuanto a la valoración por múltiplos bursátiles, se ha realizado una comparación con su ahora competidor Carrefour, y hemos comprobado que resulta una opción más atractiva de cara al futura la acción de Carrefour, puesto que DIA



se encuentra algo más cara que la multinacional francesa. No hemos podido incluir a Mercadona en esta parte del análisis al no cotizar en Bolsa.

Existe cierta incertidumbre en cuanto a la evolución futura de la compañía, sin embargo, en los últimos años, ha tomado acciones con las que se prevé un crecimiento de la compañía que, si se complementa con una buena gestión económico financiera, puede traer muy buenos resultados. En los últimos años la compañía ha modificado sus directrices estratégicas, y ha realizado muchas adquisiciones como la compra de la cadena Schlecker en España y Portugal, supermercados El Árbol, o la venta de su negocio en Francia al Grupo Carrefour que han calado positivamente en los mercados.

Cuenta con una buena cuota de mercado, pero la competencia es intensa, sobre todo por sus mayores rivales: Mercadona y Carrefour. Su clara vocación internacional todavía está comenzando y es muy probable que se siga introduciendo en nuevos mercados y comercializando con nuevos productos, diversificando así su negocio. Así, sólo el tiempo podrá decir qué es lo que ocurrirá con la empresa y su evolución futura.



## Bibliografía

Bernstein, L.A. (1996). Análisis de estados financieros. IRWIN.

Brealey, Richard; MYERS, Stewart y ALLEN, Franklin (2010): Principios de Finanzas Corporativas, 9a edición. Ed. Mc Graw-Hill.

Damodaran, A. (2002) Investment Valuation.

Damodaran, A (2006) Damodaran on valuation.

Fernández, Pablo. (2008). Métodos de valoración de empresas. IESE

Fernández, Pablo. (2011). 201 preguntas sobre finanzas. IESE

Fernández, Pablo (2005), Guía rápida de valoración de empresas, Ediciones Gestión 2000.

Fernández, Pablo. Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de empresas comparables. IESE

Hawawini y Viallet, Finance for Executives

Rivero, J. y Rivero, M.a]. (2000). Análisis de estados financieros. Trivium.

Rosanas, J.M. y Ballarín, E. (1993). Contabilidad financiera.

Banco Mundial. Recuperado de [www.datos.bancomundial.org](http://www.datos.bancomundial.org)

BME (s.f.) *Bolsas y Mercados Españoles. Es el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros en España.* Recuperado de [www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es)

Bolsa de Madrid. (BM), *es uno de los organismos especializados del sistema de las Naciones Unidas, que se define como una fuente de asistencia financiera y técnica para los llamados países en desarrollo.* Recuperado de [www.bolsamadrid.es](http://www.bolsamadrid.es)



Cinco Días. *Periódico Económico*. Recuperado de [www.cincodias.com](http://www.cincodias.com)

CNMV. *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Recuperado de [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

DIA. *Distribuidora Internacional de Alimentación*. Recuperado de [www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)

El Economista. *Periódico Económico*. Recuperado de [www.eleconomista.es](http://www.eleconomista.es)

Expansión. *Periódico Económico*. Recuperado de [www.expansion.com](http://www.expansion.com)

INE. *Instituto Nacional de Estadística*. Recuperado de [www.ine.es](http://www.ine.es)

Infobolsa. *Proveedor de servicios de información financiera global propiedad de Deutsche Börse y de la Bolsa de Madrid*. Recuperado de [www.infobolsa.es](http://www.infobolsa.es)

KantarWorld Panel. *Estudios de mercado sobre el consumidor*. Recuperado de [www.kantarworldpanel.com](http://www.kantarworldpanel.com)