



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ANÁLISIS FINANCIERO DEL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN MINORISTA ALIMENTARIA EN ESPAÑA.

Autor: Amalia Martínez Casanova

Director: Patricia Soriano Machado

Resumen:

El principal objetivo de este trabajo es estudiar y analizar el sector de la distribución minorista alimentaria en España desde un punto de vista financiero. La investigación se ha realizado a través de dos procesos principales: la revisión de artículos académicos y una parte práctica que permite obtener una visión financiera del sector.

En primer lugar, la revisión de artículos académicos analiza el sector del *retail* y la evolución que ha sufrido a lo largo del tiempo con la aparición de internet y el comercio electrónico. Por otra parte, se indaga en el sector de distribución minorista alimentaria; en concreto, en los supermercados e hipermercados en España. Tras observar su situación actual, se ha analizado como la tecnología y las compañías dedicadas al sector colaboran con la finalidad de mejorar la estrategia de la actividad que desempeñan.

En cuanto a la parte práctica del trabajo, se ha realizado un exhaustivo análisis de las compañías pertenecientes a la muestra con la finalidad de estudiar e interpretar los resultados que presentan las distintas ratios financieras.

Palabras clave: distribución minorista alimentaria, supermercado, hipermercado, venta electrónica, ratios financieras, liquidez, solvencia, rentabilidad, gestión.

Abstract:

The main objective of this dissertation is to study and analyze the retail food distribution sector in Spain from a financial point of view. The research has been carried out through two main processes: the review of academic articles and a practical part that allows obtaining a financial vision of the sector.

In the first place, the review of academic articles analyzes the retail sector and the evolution that has suffered over time with the emergence of the Internet and Ecommerce. On the other hand, it is investigated the retail food distribution sector; specifically, in supermarkets and hypermarkets in Spain. After observing its current situation, it has been analyzed how technology and companies of the sector collaborate in order to improve the strategy of the activity they perform.

As for the practical part of the dissertation, an exhaustive analysis of the companies belonging to the sample has been carried out in order to study and interpret the results presented by the different financial ratios.

Key words: retail food distribution, supermarket, hypermarket, ecommerce, financial ratios, liquidity, solvency, profitability, management.

Índice de contenido

1. Introducción y presentación del tema	5
1.1 Objetivos del trabajo	6
1.2 Metodología del trabajo	6
1.3 Estructura del trabajo.....	7
2. El sector del <i>retail</i>.....	8
2.1 El sector del <i>retail</i>	8
2.2 La revolución del sector del <i>retail</i>	9
3. Los supermercados e hipermercados en España	11
3.1 Los supermercados e hipermercados en la actualidad	11
3.2 Los supermercados e hipermercados y la tecnología unen sus fuerzas.....	12
4. Análisis del sector de la distribución minorista alimentaria en España.....	14
4.1 Explicación de las empresas a analizar, la extracción de datos y parámetros establecidos.....	14
4.2 Metodología del análisis de la muestra	18
4.3 La cuota de mercado española del sector.	19
4.4 La particularidad financiera de las compañías que forman el sector	21
5. Análisis financiero del sector de la distribución minorista alimentaria en España.....	26
5.1 Análisis de liquidez y solvencia	26
5.1.1 Análisis de fondo de maniobra operativo.....	28
5.1.1.1 Análisis NOF global del sector	29
5.1.1.2 Análisis NOF individual de las compañías predominantes del sector.....	30
5.2 Análisis de gestión.....	31
5.2.1 Rotación de existencias	31
5.2.2 Periodo medio de pago a proveedores	33
5.3 Análisis de la rentabilidad	35
5.3.1 Análisis del retorno sobre los activos (ROA)	36
5.3.1.1 Análisis del margen neto.....	36
5.3.1.2 Análisis de la rotación de activos totales	38
5.3.1.3 Análisis ROA (“Return on Assets”)	39
5.3.2 Apalancamiento financiero	43
5.3.3 Análisis ROE (“Return on Equity”)	45
5.3 Conclusión del análisis financiero	48
6. Conclusión final del trabajo	49
7. Bibliografía	50
8. Anexos	52
Anexo A: Figuras y gráficos	52
Anexo B: Listado de compañías de la muestra	59

Índice de figuras y gráficos.

Figura 1.1: Ranking de compras <i>online</i> en el sector del <i>retail</i> en España.....	12
Figura 4.1: Tabla del porcentaje de cuota de mercado de las compañías del sector de la distribución minorista alimentaria que operan en España durante los distintos periodos contables consecutivos del estudio (2012-2016).	20
Figura 4.2: Gráfico de la cuota del mercado del sector de la distribución minorista alimentaria durante el periodo estudiado 2012-2016.....	20
Figura 4.3: Balance de situación medio del sector de la distribución minorista alimentaria (a exclusión <i>Mercadona S.A</i>) durante el periodo estudiado (2012-2016).....	22
Figura 4.4: Balance de situación de la compañía <i>Mercadona S.A</i> durante el periodo estudiado (2012-2016).....	23
Figura 4.5: Tabla en miles de euros del patrimonio neto medio de <i>Mercadona S.A</i> frente al resto del sector durante el periodo estudiado (2012-2016).	24
Figura 5.1.1: Porcentaje de compañías en el sector de la distribución minorista alimentaria con NOF negativo y positivo durante los periodos 2015 y 2016.	30
Figura 5.1.2: Tabla del NOF individual de las nueve compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).	31
Figura 5.2.1: Gráfico de la rotación de existencias de las nueve compañías predominantes del sector en días durante el periodo estudiado (2012-2016).	33
Figura 5.2.2: Gráfico del periodo medio de pago a proveedores de las compañías predominantes del sector de la distribución minorista alimentaria en días.	35
Figura 5.3.1: Gráfico del margen neto de las compañías predominantes del sector de la distribución minorista alimentaria durante el periodo estudiado (2012-2016).....	38
Figura 5.3.2: Gráfico de la rotación de activos de las compañías predominantes del sector de la distribución minorista alimentaria durante el periodo estudiado (2012-2016).	39
Figura 5.3.3: Gráfico del ROA medio del sector de la distribución minorista alimentaria en España durante el periodo estudiado (2012-2016).....	40
Figura 5.3.4: Tabla del ROA de las compañías predominantes del sector durante el periodo estudiado (2012-2016).	42
Figura 5.3.5: Gráfico del ROA de las compañías predominantes del sector durante el periodo estudiado (2012-2016).	42
Figura 5.3.6: Tabla del apalancamiento de las compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).	44
Figura 5.3.7: Gráfico del apalancamiento financiero de las compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).	44
Figura 5.3.8: Tabla del ROE de las compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).....	46

Índice de abreviaturas

SABI: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos

CNAE: Clasificación Nacional de Actividades Económicas

NOF: Necesidades Operativas de Fondo

ACO: Activo Circulante Operativo

PACO: Pasivo Circulante Operativo

ROA: “*Return on Assets*” Retorno sobre activos

ROE: “*Return on Equity*” Retorno sobre recursos propios

1.Introducción y presentación del tema

1.1 Objetivos del trabajo

En este trabajo de fin de grado se estudia el sector del *retail*, en concreto el de la distribución alimentaria (específicamente supermercados, hipermercados y establecimientos de autoservicio) en España con la finalidad de analizar su desarrollo en un periodo determinado a través de distintas ratios financieras. El principal objetivo de este trabajo es realizar un análisis sectorial que permita obtener una visión financiera de las distintas compañías de la muestra. Por otra parte, también persigue los objetivos de cubrir el aprendizaje de las diferentes plataformas de extracción de datos y el estudio y la profundización de las ratios financieras interesantes para este sector.

1.2 Metodología del trabajo

Para la realización del trabajo, en primer lugar, se ha estudiado tanto las distintas ratios financieras como la actuación del sector de la distribución minorista alimentaria con la finalidad de analizar cuáles son las ratios más interesantes en el sector.

Una vez finalizado el estudio del sector, se ha llevado a cabo una extracción de datos de la plataforma Sabi®, para obtener los balances de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias de los distintos supermercado e hipermercados que desarrollan su actividad en España.

Tras la extracción, se ha realizado un análisis exhaustivo de las compañías extraídas con la finalidad de obtener aquellas que verdaderamente sean supermercados o hipermercados. Una vez obtenidas las compañías pertenecientes a la muestra, se ha calculado la cuota de mercado, el balance de situación medio del sector y las distintas ratios financieras que conforman el estudio.

Para completar los distintos cálculos, como se verá reflejado en el trabajo, se han expuesto e interpretado los distintos resultados con la finalidad de conocer la actuación de las compañías que operan en España entre los años 2012-2016.

Finalmente, se han concluido y terminado resumiendo el estudio que se ha llevado a cabo del sector de la distribución minorista alimentaria.

1.3 Estructura del trabajo

Para entender con claridad cómo está realizada la división del trabajo, se pueden diferenciar distintos puntos.

En primer lugar, el trabajo está compuesto por un marco teórico donde se introduce tanto el sector del *retail* y su gran revolución como el de los supermercados e hipermercados españoles en la actualidad y conforman los capítulos 2 “El sector del *retail*” y 3 “Los supermercados e hipermercados en España” que se presentan en el índice.

En segundo lugar, comienza la parte de análisis del trabajo donde se realiza el estudio del sector. Dentro de este segmento del trabajo, se puede dividir en primer lugar en el punto 4 “Análisis del sector de la distribución minorista alimentaria en España” donde se explica la extracción de datos, metodología, cuota de mercado y balance de situación. Después el punto 5 “Análisis financiero del sector de la distribución minorista alimentaria” donde se analizan y explican los resultados de las distintas ratios.

En tercer lugar, el trabajo aborda las conclusiones obtenidas tras la realización del estudio. Se ve reflejado en el capítulo 6 “Conclusiones”.

Finalmente, los capítulos restantes, 7 “Bibliografía” y 8 “Anexo” acaban con el trabajo mostrando las distintas figuras y referencias que han formado parte del estudio.

2. El sector del *retail*

2.1 El sector del *retail*

Ir de compras ha formado siempre parte de la rutina de las personas, en algunas ocasiones se satisfacen necesidades básicas como la compra de alimentos y en otras, las compras están dedicadas al ocio o el entretenimiento (Kleinberger, 2009).

Con el ejemplo anterior, podría definirse el término “*retail*”, una palabra de origen inglés que hace referencia al comercio al por menor o al detalle. Su traducción al castellano se entiende como distribución minorista (Kleinberger, 2009).

Si nos basamos en la definición de *retail* que se acaba de describir, el sector del *retail* está compuesto por todos aquellos negocios que se dedican a la venta directa al público ya sea a través de grandes almacenes, pequeñas tiendas locales o centros comerciales. El comercio minorista, es el último eslabón de la distribución minorista y actúa de intermediario dedicado a la venta de productos, bienes o servicios a los consumidores o usuarios finales (Quintero, 2017).

Este sector, se puede clasificar en primer lugar según el tipo de producto o servicio que la compañía ofrezca. Dentro de esta clasificación destaca el turismo, el sector textil, el de las farmacéuticas, la alimentación y distribución, el sector de la electrónica y electrodomésticos etc. En segundo lugar, también se puede diferenciar por la localización donde se lleva a cabo ya sean centros comerciales, grandes establecimientos, bazares, mercados comerciales etc. (Quintero, 2017).

En España el sector del *retail*, cuenta con más de 750.000 establecimientos que se dedican al sector y como consecuencia, esto supone una generación del 5,5% del PIB y alrededor del 20% del empleo español (InfoAutonomos, 2018).

2.2 La revolución del sector del *retail*.

Desde sus comienzos, el sector del *retail* ha experimentado una serie de cambios que como consecuencia ha dado lugar al *retail* que conocemos hoy. Desde hace más de 100 años que la distribución minorista está presente en nuestra sociedad, desde los pequeños establecimientos en “las esquinas” de las ciudades a las gigantes compañías que cuentan con numerosos establecimientos en distintas partes del mundo.

Como se ha mencionado anteriormente, el sector del *retail* tiene un gran impacto en la economía a nivel mundial (por ejemplo, en España supone alrededor del 5,5% del PIB) y como consecuencia, los distintos cambios que sufra el sector afecta en todo el mundo (Info Autonomos, 2018). El avance tecnológico y la transformación digital son la principal causa de la revolución que ha sufrido el sector y como consecuencia, ha dado lugar a un nuevo modelo de negocio; la venta *online*.

La venta *online* o “*Ecommerce*” se conoce como la distribución, venta, compra, marketing y suministro de información de productos o servicios a través de internet (E-commerce, 2018).

Es cierto que la aparición de internet en el sector está teniendo un gran impacto sobre todos aquellos comercios minoristas tradicionales que no han optado por hacer una transformación digital de sus negocios. Sin embargo, que los consumidores adquieran productos electrónicamente no implica que ya no estén interesados en ellos, sino que, el escenario ha cambiado. Ahora, los consumidores buscan experiencias omnicanal y multipantalla por parte de las marcas y tiendas (Fundación Orange, 2016).

A la hora de adquirir sus compras vía *online*, los usuarios pueden comparar precios y leer comentarios y críticas de otros compradores que como consecuencia, puede influir a la hora de la decisión de compra. Actualmente, cuentan con múltiples dispositivos con los que pueden realizar sus compras (móviles, ordenadores, *tablets* etc.). Es por esto, que las compañías deben adaptarse a los nuevos comportamientos de sus consumidores y ofrecer los canales de distribución demandados para conseguir aprovechar la ventaja competitiva que la innovación ofrece.

Aunque los procesos de transformación digital son largos y costosos, una correcta adaptación y utilización de las nuevas tecnologías permite obtener muy buenos resultados medibles y concretos a medio y largo plazo. Según un estudio realizado por *Growing Digital Business* a distintos directivos de hasta 15 países diferentes, el 90% de ellos es consciente y tienen grandes expectativas de la importancia y el impacto que tiene las nuevas tecnologías para el sector del *retail* (Fundación Orange, 2016).

Debido al gran auge de la venta *online*, surgen nuevos y muy potentes competidores que se abren un hueco en el mercado global. Entre estos nuevos *retailers*, destaca *Amazon Inc*, el mayor comercio *online* con sede en Seattle. *Zalando S.E* que gracias a su gran inversión en publicidad y su gran variedad de productos ha conseguido situarse a la cabeza de la venta *online*. Por último, también destaca *Asos PLC* una tienda de ropa *online* que ha creado su propia marca y que cuenta con 2000 marcas más en su plataforma (Redondo, 2018).

Como se ha mencionado anteriormente, el sector del *retail* cuenta con distintos subsectores. Es cierto, que muchos de estos subsectores de la distribución minoristas han sufrido grandes cambios hasta el punto donde la venta física ya prácticamente no tiene lugar. Por ejemplo, en el sector del turismo, en la compra de billetes de avión, reservas de apartamentos u hoteles, 7 de cada 10 españoles los realizan a través de internet mientras que el resto acuden a agencias de viajes (Villaécija, 2018).

3. Los supermercados e hipermercados en España

3.1 Los supermercados e hipermercados en la actualidad

El sector de la distribución minorista alimentaria, también sufre grandes cambios desde sus inicios, de los pequeños establecimientos pasan a crear grandes almacenes y puntos de venta para los consumidores a través de cadenas de supermercados e hipermercados o franquicias.

Es importante empezar explicando el concepto de distribución minorista alimentaria que se va a tener en cuenta en este trabajo. Hasta el momento, no existe una definición clara del concepto y es por esto, que se va a entender por distribución minorista alimentaria a aquellos establecimientos de venta minorista (supermercados e hipermercados) de bienes de consumo (alimentos, artículos de higiene, limpieza etc.) a través de un sistema de autoservicio. Generalmente, se rigen por una política de precios bajos y suelen formar parte de una franquicia con sedes en distintas ciudades y países (Montagut & Vivas, 2007).

Si se analizan ambos ejes de la oferta y la demanda, se puede afirmar que gracias a los distintos cambios que ha experimentado el sector, estos establecimientos han podido aumentar su oferta creando economías de escala y como consecuencia han expandido sus negocios y creado grandes establecimientos de venta como hipermercados. Por otro lado, si se analiza la demanda, desde la inclusión de la mujer en el mundo laboral, el tiempo que las personas permanecen en los supermercados e hipermercados ha disminuido. Gracias al aumento de la superficie de los establecimientos, los consumidores son capaces de encontrar casi la totalidad de los productos que quieren adquirir en un mismo espacio (Lira, 2005).

En el sector de la distribución minorista alimentaria, son generalmente el último eslabón de la cadena de producción y actúan como intermediarios entre los proveedores y consumidores finales. Con el objetivo de poder ofrecer precios más competitivos y seguir con la política de precios bajos, muchas de estas compañías negocian con sus proveedores para poder conseguir los mejores precios y poder aumentar el periodo de pago. Al ser los

supermercados e hipermercados los principales compradores de los proveedores, su poder de negociación con ellos es muy elevado (Galaz, Maldonado, & Silva, 2016).

3.2 Los supermercados e hipermercados y la tecnología unen sus fuerzas

Tras analizar previamente el sector del *retail* (epígrafe 2.1 “El sector del *retail*”) y observar que la venta *online* (epígrafe 2.2 “La revolución del sector”) supone una gran amenaza para el sector, es importante ser conscientes de ver cuáles son los subsectores que realmente se van a ver afectados.

En España, actualmente las familias gastan alrededor de 98.000 millones de euros en alimentación (InfoAutonomos, 2018). Como se muestra en la figura 1.1 proporcionada por el periódico El Mundo, tan solo un 18% de la venta electrónica, está destinado a la compra de productos de alimentación.

La desconfianza, es la principal barrera que separa a los consumidores de la compra *online*. Entre otras razones, esto se debe a que los clientes se muestran reticentes a comprar alimentos vía *online* principalmente todos aquellos productos frescos o lácteos (Pulso, 2019). Por otra parte, no confían en que otras personas vayan a seleccionar por ellos los alimentos que van a comprar (Ledo, 2018).

Figura1.1: Ranking de compras online en el sector del *retail* en España



Fuente: basado en el periódico El Mundo, (Villaécija, 2018).

Es cierto que el sector de la alimentación no se está viendo muy afectado en cuanto a la venta *online*. No obstante, España aún puede realizar muchas mejoras en cuanto al servicio que ofrecen los supermercados e hipermercados de venta *online*. Entre las

compañías con mayor cuota de mercado electrónica destacan *Mercadona S.A*, *Centros comerciales Carrefour S.A* y *El Corte Ingles* (Ledo, 2018). Aun así, las compras del sector representan tan solo un 1% de los ingresos para estos establecimientos (Villaécija, 2018).

Las compañías son conscientes de que deben adaptar sus ventas a los distintos canales que solicitan sus consumidores. Diego Sebastián de Erice, director de “*Ecommerce*” y transformación digital de *Distribución Internacional de Alimentación S.A* afirma que “Al comprador le damos la oportunidad de hacer su compra por todas las vías. Son más marquistas”. Es por esto, que la mayor parte del sector de la distribución minorista alimentaria ofrece actualmente venta *online* para conseguir adaptarse a las nuevas exigencias de sus clientes.

Aunque el sector de la alimentación no se haya visto tan afectado por este nuevo modelo de negocio, las grandes cadenas han aumentado su apuesta por la venta de productos alimenticios a través de internet. Los supermercados e hipermercados han detectado que sus consumidores quedan satisfechos por distintas razones; son capaces de ahorrar tiempo y realizar las compras en las horas que mejor les convienen. Por otro lado, pueden hacer listas de compra más completas y automatizadas y por supuesto, ahorrar dinero y se percatarse de las distintas ofertas que ofrecen sus supermercados e hipermercados (Cinco Noticias, 2018).

Con cada venta *online* que se hace, los distribuidores alimentarios son capaces de obtener información acerca los productos más vendidos, el gasto medio por persona, las horas de venta con más demanda, el tiempo que los usuarios están comprando los productos etc. Todos estos datos, pueden ser analizados para posteriormente obtener información acerca del entorno y los consumidores y así, estar constantemente adaptando sus estrategias a las verdaderas necesidades de sus clientes.

4. Análisis del sector de la distribución minorista alimentaria en España

Una vez introducidos el sector del *retail*, la gran revolución y cambios que ha sufrido se haber centrado el punto de mira en el sector de la distribución minorista alimentaria. Para conocer mejor como operan y que características financieras representan al sector, en este trabajo se va a hacer hincapié en un estudio financiero a través de ratios financieras relevantes para el sector.

4.1 Explicación de las empresas a analizar, la extracción de datos y parámetros establecidos.

Para realizar el análisis del sector de la distribución minorista alimentaria, se han extraído una gran cantidad de datos de las distintas compañías que estarán incluidas en el estudio. De esta manera, es importante establecer ciertos criterios para conseguir obtener los datos más fiables, correctos y útiles para este trabajo.

Para poder conseguir extraer los datos financieros de las distintas compañías, se ha utilizado la base de datos Sabi® proporcionada por la Universidad Pontificia Comillas a sus alumnos. Sabi®, abreviatura de “Sistema de Análisis de Balances Ibéricos”, es un software financiero de empresas de España (2.000.000) y Portugal (500.000), que permite recoger y analizar fácilmente la información general y cuentas anuales de las empresas de interés (Empresa Actual, 2013). Gracias a esta plataforma se ha podido extraer tanto balances de situación como las cuentas de pérdidas y ganancias de más de 190 empresas.

Es importante que la información extraída siga unos criterios concretos para conseguir que el estudio tenga un mismo patrón y como consecuencia, obtener unos resultados detallados y de acuerdo con el tema en concreto. Es por esto que para la extracción de datos, se han llevado a cabo los siguientes criterios:

1. El estado de la empresa debe ser Activo pues no tiene sentido analizar compañías que ya no están operando. Además, sería muy complicado encontrar información reciente de estas compañías.
2. El código CNAE de las compañías que permite concretar y especificar el sector al que está dirigido la empresa. El código CNAE, abreviatura de “Clasificación

Nacional de Actividades Económicas”, es un código numérico que se le asigna a cada actividad económica (Bujan, 2013). Entre los distintos códigos CNAE que existen, al realizar este filtro se han empleado dos:

- a. 4711.- Comercio al por menor en establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco.
 - b. 4729.- Otro comercio al por menor de productos alimenticios en establecimientos especializados.
3. Otro criterio utilizado ha sido compañías con un número mínimo de 50 empleados. De esta manera, se consigue prescindir de pequeños locales que pueden sesgar considerablemente el estudio de la muestra.
 4. Se han extraído datos de las compañías de cinco años consecutivos desde el 2012 hasta el 2016. No se han podido extraer datos de años más recientes (2017-2018) puesto la plataforma no ofrece la información financiera en muchas de las compañías a analizar.
 5. Por último, la obtención de estados consolidados de las compañías. Muchas empresas, crean distintas sociedades para separar sus actividades ya sea geográficamente, por el desempeño de distintas actividades etc. Es por esto, que en ocasiones, los datos de los balances que proporciona la plataforma son individuales (pues muestran tan solo la información de una de las múltiples sociedades que componen la compañía). De esta forma, se ha decidido extraer los datos de las cuentas consolidadas de las empresas puesto que muestran la imagen más fiel y global tanto económica como patrimonial de las compañías seleccionadas.

Una vez analizados los cinco criterios que se han llevado a cabo, la plataforma proporcionó 197 compañías que se adecuaban a las pautas establecidas.

Por otra parte, al obtener las compañías, se detecta en el listado, la falta de algunas empresas que tienen gran importancia en el sector y que deben aparecer en la muestra. En el caso de estas compañías, se han buscado específicamente puesto que tienen asignado un código CNAE distinto a los mencionados. Estas compañías son *Supercor S.A*, *AhorraMas S.A* y *Lidl Supermercados S.A*. Junto con estas tres, la muestra del estudio aumenta a una primera selección de 200 empresas.

Aun así, los códigos CNAE que se han utilizado, como su propia definición indica, incluye otras industrias minoristas dedicadas al tabaco o a las bebidas. Es por esto, que se han analizado las 197 compañías con la finalidad de encontrar aquellas que estén dedicadas exclusivamente a la alimentación, y que sean catalogadas bien como supermercados o hipermercados.

Como se ha explicado en la definición de distribución minorista alimentaria, en esta muestra, se ha contado con todas aquellas compañías que operen en España y que se dediquen a la venta al por menor de productos alimenticios, en donde se sirve el propio cliente, tanto en medianos como grandes establecimientos. De esta manera, todas aquellas organizaciones cuya ocupación sea la distribución a establecimientos (sin llevar a cabo una venta directa con los clientes minoristas) de alimentos o bebidas y venta de tabaco quedarán descartadas.

En función de la definición y los criterios explicado, de entre las 200 compañías de las que se han obtenido datos se han realizado los distintos descartes.

- Se han eliminado 35 empresas que coincidían en CNAE, pero como se ha mencionado anteriormente, están dedicadas a la alimentación y no cumplen con el concepto de distribución minorista alimentaria que se aplica en este estudio. Entre estas compañías destacan algunas como *Tu Vida Facil S.L* que se caracteriza por ser un córner de alimentación, *Gourmet on Wheels S.L* distribuidora de productos gourmet o *Distribución y Envasados de Alimentación Hermanos Martín S.L* fabricantes de envase para alimentos y su posterior distribución, actividades que no se ajustan a los criterios previamente definidos. En el caso de las compañías distribuidoras de alimentos, pero no vendedoras directas a los consumidores, han quedado excluidas de la muestra pues como se ha explicado en la definición, se va a contar tan solo con aquellos supermercados, hipermercados y establecimientos de autoservicio. Es por esto, que las compañías distribuidoras dedicadas a dichos establecimientos quedan excluidas.
- Por otra parte, se ha prescindido de 37 compañías por la falta de información en muchas de sus cuentas financieras importantes para el posterior estudio. Algunas de estas son *Venta Peio S.L* por presentar los balances de los años 2016, 2013 y 2012 vacíos, la cuenta de pérdidas y ganancias de la compañía *PrimaPrix S.L* sin

datos o *Supermercados Altozano S.L* sin información en la cuenta de existencias. Como estos ejemplos, ha ocurrido con 35 compañías más que se han tenido que sacar del estudio.

- Además, 12 compañías han sido descartadas por ofrecer información individual de los balances en vez de los datos consolidados. Destacan, *Carrefour Navarra S.L* cuya cuenta consolidada *Centros Comerciales Carrefour S.A*, *Gestión de Hipermercados Caprabo EISA S.L* cuyo balance consolidado es *Caprabo S.A* o *Aldi Masquefa Supermercados S.L*, *Aldi San Isidro Supermercados S.L* que se consolidan en *Aldi Supermercados S.L*.
- Además, se han descartado otras 27 compañías por motivos muy variados sin seguir ningún patrón específico que como consecuencia no cumplían con los criterios y definición establecidos. Con el objetivo de no desvirtuar este estudio, se ha decidido descartarlas porque las características de la información que se ha obtenido podía dar lugar a errores interpretativos. Entre ellos, se encuentra el caso del grupo de *El Corte Ingles S.A* que cuenta con distintos establecimientos de autoservicio como *Opencor S.A*, *Hipercor S.A* o *Supercor S.A* que bien, la sociedad está extinguida (*Hipercor S.A*) o no se han encontrado los balances (*Opencor S.A*) y hacer un estudio de tan solo *Supercor S.A* no habría sido lo más ortodoxo. También se ha descartado *Juan Fornes Fornes S.A* que se dedica únicamente a realizar la distribución para los *supermercados MasyMas*. En cuanto a las cuentas de esta compañía (*supermercados MasyMas*), no se han encontrado los estados. Por esta razón, quedan ambos excluidos de la investigación.

Tras el análisis de idoneidad de las compañías, la muestra final del objeto de estudio son 90 empresas¹ que van a pertenecer al estudio puesto que cumplen adecuadamente con los criterios y la definición establecida.

¹ Véase relación de las mismas en el Anexo B: “Listado de compañías de la muestra”.

4.2 Metodología del análisis de la muestra

A la hora de realizar los distintos cálculos, se han llevado a cabo tres metodologías distintas para los diferentes análisis que se hacen en este estudio.

En primer lugar, se va a analizar la cuota de mercado de las compañías que operan en España. Esta cuota de mercado se va a calcular a partir de las ventas de las distintas compañías en los cinco periodos mencionados anteriormente. A partir de ahí, se han obtenido las ventas totales del sector en cada año y establecido la cuota de mercado de cada una de ellas.

Por consiguiente, se va a realizar un análisis del balance de situación medio del sector y otro análisis del balance de la compañía predominante *Mercadona S.A* para mostrar algunas diferencias que presentan ambos balances. Para este análisis, inicialmente se ha calculado el porcentaje del balance que compone cada una de las partidas estudiadas y posteriormente se ha realizado la media aritmética de todas las compañías incluidas en la muestra menos *Mercadona S.A* que se ha analizado individualmente.

En tercer y último lugar, para calcular las distintas ratios financieras, se ha llevado a cabo un estudio distinto. Por un lado, se ha realizado un análisis global del sector y por otro lado uno individualizado de las compañías predominantes del sector en función de la cuota de mercado establecida previamente.

- Análisis global: en todos los análisis globales realizados, se ha calculado primero la ratio financiera de cada una de las compañías pertenecientes a la muestra y posteriormente se ha hecho una media aritmética de los cinco periodos incluidos en el estudio. Finalmente, se ha hecho la media aritmética los resultados obtenidos de las compañías para obtener el análisis global. En esta parte del estudio, no se ha podido realizar una media ponderada en función de la cuota de mercado debido al gran impacto que tiene *Mercadona S.A* y que como consecuencia desvirtuaría considerablemente los resultados hasta el punto de mostrar prácticamente unos resultados muy similares a los de la compañía.
- Análisis individualizado: en los casos en los que se haya llevado a cabo un análisis individualizado ha sido de aquellas compañías que se caracterizan por ser

predominantes en el sector y contar con una mayor cuota de mercado. Para este análisis, se ha calculado inicialmente las ratios financieras y posteriormente (en los gráficos en los que se muestra una media global de los cinco años) se habrá realizado a través de una media aritmética del periodo del estudio.

Con la finalidad de no desvirtuar el estudio, en algunas ocasiones se ha tenido que prescindir de algunas compañías puesto que alguno de los años no mostraba la información en el balance. En todos aquellos casos, aparecerá explicado en su epígrafe correspondiente.

4.3 La cuota de mercado española del sector.

En el negocio de la distribución minorista alimentaria, normalmente se suele dar un gran contraste entre grandes compañías predominantes en el país frente a otras compañías regionales que ven diluida su posición en sector. Es por esto, que se va a realizar un análisis donde se verá reflejada la cuota de mercado español en el sector de la distribución minorista alimentaria. En él, se va a mostrar el porcentaje predominante de ciertas compañías frente a una gran minoría.

Como se ha mencionado anteriormente, en este trabajo se cuentan con 90 compañías que operan por todo España y de las que hemos obtenido los datos para analizar la cuota de mercado.

En el estudio, como se ha explicado, se ha comenzado por extraer las ventas de las compañías en los periodos mencionados. A partir de ahí, se han obtenido las ventas totales de todas las compañías en cada año y establecido la cuota de mercado de cada una de ellas.

$$Cuota\ de\ mercado\ Empresa\ X = \frac{Ventas\ Empresa\ X}{Ventas\ totales\ sector}$$

De entre las 90 compañías que finalmente se van a analizar, se ha decidido considerar dominantes a nueve (nótese en la figura 4.1) por su alto porcentaje de cuota de mercado que hace que requiera un análisis más individualizado. Las restantes compañías, se han

integrado en un grupo que va a reflejar la cuota de mercado restante debido a su menor incidencia en el sector.

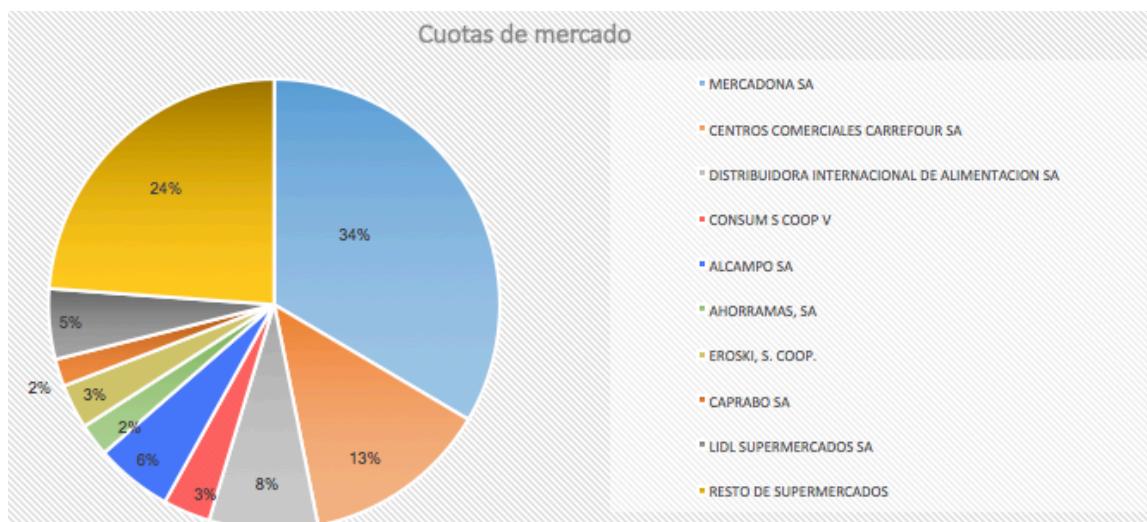
Figura 4.1: Tabla del porcentaje de cuota de mercado de las compañías de distribución minorista alimentaria que operan en España durante los distintos periodos contables consecutivos del estudio (2012-2016).

AÑOS	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDL SUPERMERCADOS SA	RESTO DE SUPERMERCADOS
2016	33,79%	12,68%	7,56%	3,73%	5,27%	2,38%	2,96%	1,63%	5,69%	24,31%
2015	33,60%	12,95%	8,02%	3,49%	5,38%	2,36%	3,08%	1,71%	5,38%	24,02%
2014	33,96%	13,51%	7,64%	3,33%	5,56%	2,33%	3,23%	1,83%	4,99%	23,63%
2013	33,52%	13,67%	7,81%	3,20%	5,64%	2,31%	3,29%	2,26%	4,71%	23,58%
2012	33,09%	14,23%	8,02%	3,15%	5,88%	2,33%	3,49%	2,45%	4,53%	22,83%
Media TOTAL	33,59%	13,41%	7,81%	3,38%	5,55%	2,34%	3,21%	1,98%	5,06%	23,67%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

El motivo de la elección de cinco ejercicios consecutivos persigue la implementación de un análisis más representativo. Es por esto, que, a la hora de determinar la estructura del sector de la distribución minorista alimentaria, se ha decidido calcular las cuotas de mercado en base a la media aritmética de cinco años contables sucesivos.

Figura 4.2: Gráfico de la cuota del mercado del sector de la distribución minorista alimentaria durante el periodo estudiado 2012-2016.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

En este gráfico, se puede observar como efectivamente la cuota de mercado de las nueve compañías que se han considerado como dominantes (*Mercadona SA, Centros Comerciales Carrefour SA, DIA SA, Consum Coop, Alcampo SA, AhorraMas SA, Eroski*

SC, Caprabo SA y Lidl Supermercados SA) corresponde a más de tres cuartas partes del sector mientras que la categoría “*Resto de Supermercados*” (en la que se han integrado el resto de compañías) equivale a no más del 25% restante.

Es interesante destacar la gran cuota de mercado con la que cuenta *Mercadona S.A* que ha ido aumentando ligeramente durante este periodo y que sobresale del siguiente hipermercado (*Centros Comerciales Carrefour S.A*) por más de la mitad (15% aproximadamente). Como conclusión, se puede reafirmar que en el sector de la distribución minorista alimentaria destacan un pequeño número de compañías que cuentan con grandes establecimientos y como consecuencia gran cuota de mercado frente a otros establecimientos más pequeños con cuotas muy bajas.

4.4 La particularidad financiera de las compañías que forman el sector

A la hora de estudiar el balance de situación de un sector, es lógico pensar que las compañías que operan en un mismo sector, suelen guardar ciertas semejanzas entre ellas en cuanto a su situación económica y patrimonial reflejada en el balance. La consecuencia inmediata de esto es la particularidad estructural del balance que caracteriza a cada sector. Esta particularidad se justifica y está directamente vinculada a la actividad que desarrollan las empresas que lo integran. Es por esto, que es interesante estudiar las distintas cuentas del balance y ver que partidas son más relevantes en cuanto a la actividad que desempeña las compañías del sector. Por ejemplo, en el sector de la distribución minorista alimentaria, la cuenta de existencias tiene más relevancia en el balance mientras que en las entidades bancarias, es una cuenta insignificante.

A la hora de analizar esta sección del trabajo, se han llevado a cabo dos estudios diferentes. En primer lugar, se ha realizado un análisis medio total del sector y por otro, un análisis de la compañía predominante *Mercadona S.A* que muestra ciertas diferencias en su estructura patrimonial con la finalidad de poder contrastar ambos balances y destacar las diferencias del sector frente a la empresa líder.

Como se explica en la metodología, para esta parte del estudio, se ha llevado a cabo la siguiente fórmula.

$$\% \text{ Cuenta balance} = \frac{\text{Cuenta balance}}{\text{Total Partida perteneciente}}$$

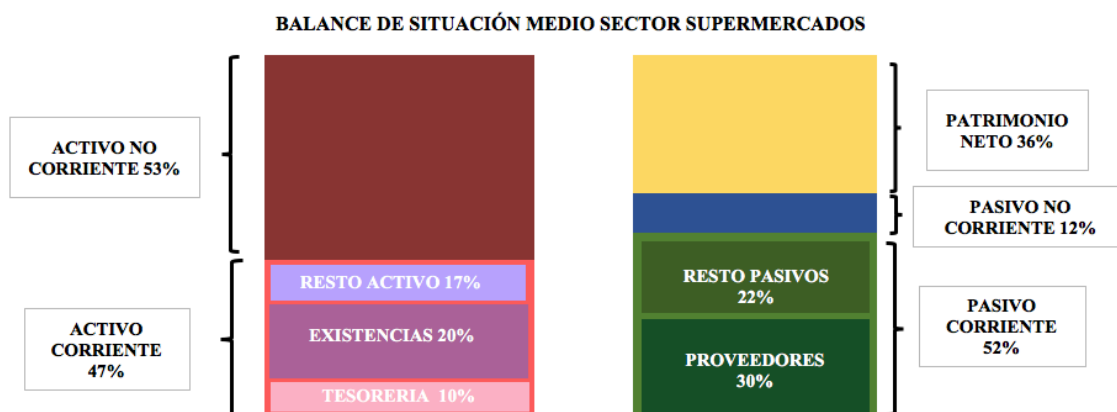
Para una mayor comprensión del cálculo, se va a explicar la fórmula empleada con un ejemplo. En el caso del activo corriente, se ha empleado la siguiente igualdad:

$$\% \text{ Activo corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Total Activo}}$$

En cuanto a las cuentas contables que se muestran en la imagen, son aquellas que generan un impacto representativo e interesante para estudiar y analizar de forma más detallada.

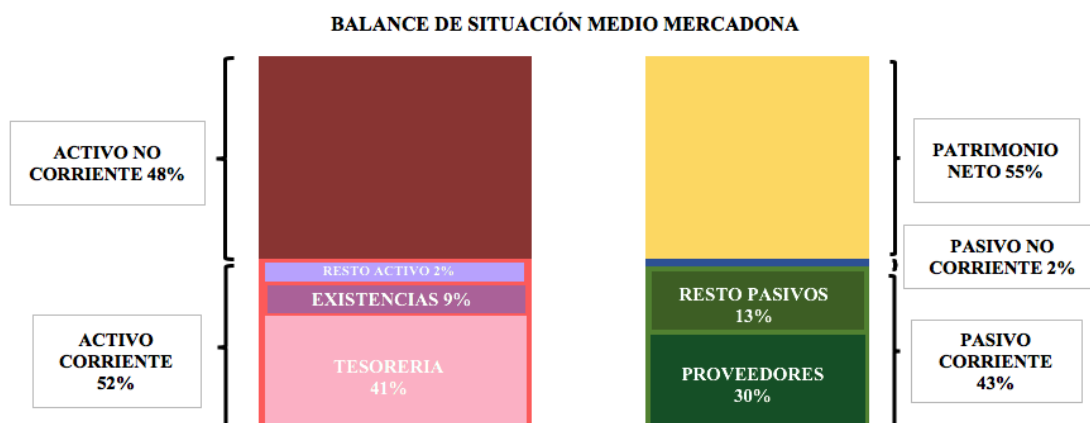
Si analizamos ambos balances (figuras 4.3 y 4.4), se pueden observar grandes similitudes en las cuentas genéricas (activo corriente, patrimonio neto etc.) y diferencias interesantes en las pequeñas partidas que conforman el balance (existencias, tesorería proveedores etc.).

Figura 4.3: Balance de situación medio del sector de la distribución minorista alimentaria (excluyendo *Mercadona S.A*) durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 4.4: Balance de situación de la compañía *Mercadona S.A* durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

- **Activo no corriente:** en esta partida de balance, el sector de la distribución minorista alimentaria representa un 53% del activo del balance mientras que en el caso de *Mercadona S.A* es el 48%. En este caso, no existe una gran diferencia puesto que tanto el sector como *Mercadona S.A*, cuentan con grandes cantidades de inmovilizado material como infraestructuras (almacenes o establecimientos de venta) es por esto por lo que forma en ambos casos aproximadamente la mitad de su balance.
- **Activo corriente:** en el caso de esta partida, la gran diferencia se encuentra en las cuentas de tesorería y existencias que se analizarán posteriormente. Con el 52% de activos corrientes, se sitúa *Mercadona S.A* que supera el porcentaje que presenta el sector por tan solo un 5%.
 - o **Existencias:** la diferencia entre las existencias del balance de *Mercadona S.A* (9%) frente a las que presenta el sector (20%) es prácticamente la mitad. Como se mostrará posteriormente en el análisis de rotación de existencias, *Mercadona S.A* se caracteriza por rotar constantemente sus existencias y como consecuencia, se ve reflejado en el balance con un porcentaje muy bajo.

- **Tesorería:** es la cuenta que más diferencia a *Mercadona S.A* frente al resto del sector. Con un 41% del activo más líquido, *Mercadona S.A* cuadruplica el porcentaje del sector (10%). Al ser la empresa líder con una altísima cuota de mercado frente al resto de supermercados, las cantidades de tesorería que maneja son tan elevadas que permitieron a la compañía a partir de 2008 donde la compañía consiguió disminuir en grandes cantidades su deuda y emplear otra gran parte de la tesorería a la inversión de activo no corriente con la apertura de nuevos establecimientos y la creación de centros logísticos y almacenes (Delgado, 2015).

- **Patrimonio neto:** está formado por casi el 55% en el caso de *Mercadona S.A* y se debe a la gran cantidad de fondos propios con los que cuenta la compañía. Se diferencia con el resto del sector en un 19%. Resulta interesante mencionar la gran diferencia de cantidad de patrimonio neto en cifras. Como se muestra en la figura 4.5, se presenta una media aritmética en miles de euros por una parte de *Mercadona S.A* y por otra del resto de supermercados a excepción de *Mercadona S.A* de los cinco periodos estudiados. Si se observan las cifras, el patrimonio neto de *Mercadona S.A* es 50 veces mayor que el medio del sector.

Figura 4.5: Tabla en miles de euros del patrimonio neto medio de *Mercadona S.A* frente al resto del sector durante el periodo estudiado (2012-2016).

PATRIMONIO NETO	Media 5 periodos
Mercadona S.A	3.929.130,80 €
Sector de los supermercados	78.016,11 €

Fuente: Elaboración Propia a partir de los datos de la muestra.

- **Pasivo no corriente:** en el sector de la distribución minorista alimentaria, equivale tan solo al 12% del pasivo del balance frente al 2% que muestra *Mercadona S.A*. Estas compañías no cuentan con gran parte de pasivo no corriente puesto que la mayoría de su financiación suele ser a corto plazo y como consecuencia, no se endeudan en grandes cantidades y a largo plazo. Aun así, es interesante destacar el bajísimo porcentaje que presenta *Mercadona S.A* que es gracias a las enormes cantidades de tesorería que posee. Aunque la compañía nunca ha contado con grandes deudas, como se menciona anteriormente, en 2008

la cadena de supermercados fue capaz de reducir su deuda hasta que en 2012 lo reduce de tal manera que no cuenta prácticamente con créditos pendientes (Delgado, 2015).

- **Pasivo Corriente:** en cuanto al pasivo corriente y las cuentas que lo conforman, ambos balances muestran porcentajes iguales. Es interesante destacar el 30% que ambos presentan en su cuenta de proveedores cuyo principal motivo es que por lo general, se caracterizan por tener una gran capacidad de negociación con sus proveedores y como consecuencia, retrasar su periodo medio de pago. Es por esto, que el porcentaje de deudas a corto plazo compone un tercio del balance.

5. Análisis financiero del sector de la distribución minorista alimentaria en España

A la hora de decidir y decantarse por qué ratios son las más interesantes y representativas del sector de la distribución minorista alimentaria, es importante haber analizado las distintas cuentas tanto del balance como de pérdidas y ganancias.

Al hacer un estudio de una compañía a través de ratios financieras, se pueden llevar a cabo distintos análisis basados en libro “Ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia” (Arching Guzman, 2006).

1. Análisis de liquidez: se analizan la capacidad de las compañías de responder a deudas a corto plazo a través de sus activos más líquidos (activo corriente).
2. Análisis de solvencia: consiste en medir la capacidad de las compañías de hacer frente a sus compromisos (con sus acreedores) a largo plazo.
3. Análisis de gestión o actividad: muestran la actividad y eficiencia de la compañía en función de las ventas.
4. Análisis de rentabilidad: permite medir la capacidad de las empresas para obtener tanto rentabilidad económica como financiera.

Como en cada sector, hay algunos análisis que resultan más interesantes de estudiar que otros. Tras conocer el peso de las distintas partidas de balance, se va a analizar cuáles son las más representativas para el sector y a partir de ellos, decidir qué ratios se van a estudiar.

5.1 Análisis de liquidez y solvencia en el sector de la distribución minorista alimentaria.

Al estudiar tanto la liquidez como la solvencia de las compañías, es importante conocer bien de antemano las diferencias entre ambos conceptos pues en muchas ocasiones tienden a confundirse.

Por un lado, se entiende por liquidez la capacidad de transformar los activos a corto plazo en efectivo. Los activos más líquidos son aquellos que se encuentran en el activo

corriente, pues su vencimiento no es mayor a un año. Entre las cuentas más líquidas encontramos, tesorería, existencias etc. (Arching Guzman, 2006).

Por otro, la solvencia es la capacidad que tienen las compañías de responder a deudas a largo plazo. Este término está íntimamente ligado con aquellas cuentas con vencimiento mayor que un año. Destacan el inmovilizado material, inversiones financieras a largo plazo etc. (Arching Guzman, 2006).

Aun así, que una compañía tenga liquidez no implica que tenga que ser necesariamente solvente pues el hecho de poder pagar las deudas a corto plazo no implica poder responder a las mismas a largo.

Por ejemplo, en el sector bancario, la idea de liquidez podría explicarse como la capacidad que tiene la institución de recibir el dinero que presta (por ejemplo, de las hipotecas) lo antes posible. En este caso, la liquidez de un banco sería prácticamente inexistente, pues sus clientes no tendrían la capacidad de devolver rápidamente estos préstamos. (Siendo cierto aun así que las instituciones regulatorias les obligan a cumplir con unos mínimos de liquidez que provienen de otros activos) (Toledo Falcón, 2013). Pero, si por ejemplo hablamos de una compañía del sector de la restauración, las facturas que recibe de los distintos clientes que atiende diariamente, las recibe al contado. En este caso, los restaurantes se caracterizan por tener un nivel muy elevado de caja de tal manera que tienen capacidad de responder a posibles deudas a corto plazo (serían por tanto más líquidos).

Al igual que pasa con el sector de la restauración, en el de la distribución minorista alimentaria, se considera más interesante analizar la liquidez que la solvencia. Esto se debe a los continuos movimientos que sufren las cuentas relacionadas con el activo corriente (tesorería y existencias principalmente). En cuanto a las cuentas relacionadas con la solvencia (a largo plazo), este sector no destaca puesto que su nivel de endeudamiento no suele ser mayor de un año.

5.1.1 Análisis de fondo de maniobra operativo

Es por esto, que se va a estudiar el fondo de maniobra operativo o necesidades operativas de fondo (NOF) de las compañías que se han analizado a lo largo de este estudio.

Se entiende como NOF a aquellos fondos necesarios para financiar las operaciones corrientes de la empresa. Normalmente, contar con una NOF positiva supondría que la compañía cuenta con fondos suficientes para futuras inversiones. Aun así, tener una NOF positivo no siempre conlleva ser líquido y que sea negativo tampoco implica carecer de liquidez.

Las necesidades operativas de fondo, recogen la necesidad de financiación para las operaciones que llevan a cabo las compañías. Es por esto, que para calcularlo se hace a partir del ACO (Activo Corriente Operativo) y del PACO (Pasivo Corriente Operativo). La fórmula empleada para obtener el fondo de maniobra operativo ha sido la siguiente (Duarte & Fernandez Alonso, 2011):

$$NOF = ACO - PACO$$

Si desglosamos esta fórmula para analizar cuáles son las cuentas que se van a tener en cuenta en este análisis, se puede concluir que se ha calculado la NOF de la siguiente manera.

$$NOF = Existencias + Clientes y cuentas a cobrar + Tesorería - Proveedores$$

Aun así, es importante entender por qué se han empleado estas cuentas de balance. En el caso de este sector, la cuenta de clientes siempre tiende a ser nula puesto que como se ha mencionado anteriormente, los clientes de los establecimientos suelen pagar al contado de tal manera que sus compras se reflejan en la cuenta de tesorería y no la de clientes ya que no son cuentas pendientes de cobrar.

Algunos sectores se caracterizan por tener una NOF negativa pero también contar con liquidez para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Entre estos, destaca el sector de la distribución minorista alimentaria. Es por esto, que a la hora de estudiar la NOF, se han

hecho dos análisis diferentes. En primer lugar, como se ha explicado previamente, se ha calculado la NOF análisis global del sector. Después, se ha considerado muy interesante realizar otro análisis que refleje más la particularidad de las compañías que forman el sector en cuanto a su nivel de liquidez anual. De esta manera, para realizar un estudio representativo de la liquidez operativa, se han analizado las ocho grandes compañías con mayor cuota de mercado (aquellas destacadas en el epígrafe 4.3 “La cuota de mercado española del sector”).

5.1.1.1 Análisis NOF global del sector.

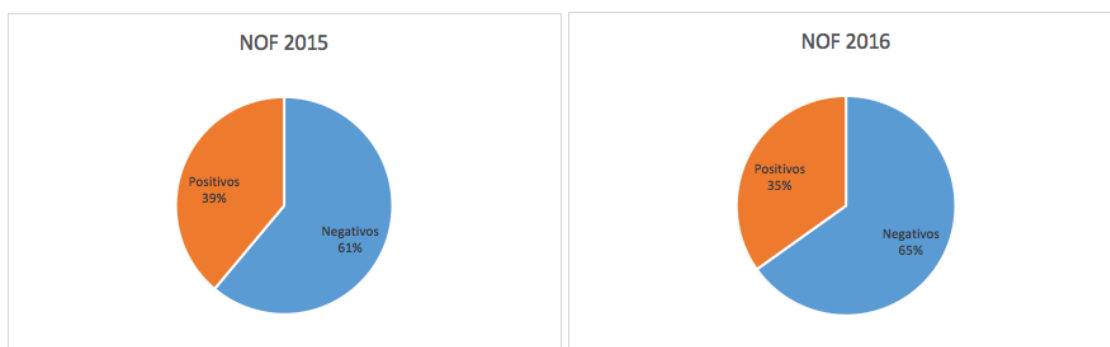
El resultado obtenido, muestra la particularidad de las compañías en cuanto a su NOF.

$$NOF = 32.838mil\text{€} + 9.110mil\text{€} + 357.083mil\text{€} - 571.339mil\text{€} = -172.308mil\text{€}$$

Aunque el análisis medio global de los cinco periodos muestre una NOF negativa, esto no implica que necesariamente todos los supermercados e hipermercados también la tengan. Es por esto, que también es interesante analizar el porcentaje de compañías que muestran una NOF negativa frente a aquellas cuyo resultado sea positivo.

Una vez observadas las cifras individuales de cada una de las compañías, se concluye que tanto en 2015 como 2016, más del 60% de estos establecimientos, muestran una NOF negativa. No se muestran figuras de los años restantes puesto que muestran una división de 50% NOF negativa y 50% positiva tanto en 2012, 2013 y 2014.

Figura 5.1.1: Porcentaje de compañías en el sector de la distribución minorista alimentaria con NOF negativo y positivo durante los periodos 2015 y 2016.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

5.1.1.2 Análisis NOF individual de las compañías predominantes del sector.

Para completar el análisis anterior y hacerlo más representativo se han analizado individualmente aquellas nueve compañías que cuentan con mayor cuota de mercado para ver su resultado.

Como se puede observar en la figura 5.1.2 la mayoría de estas compañías cuentan con una NOF negativa a excepción de *Mercadona S.A* y *Lidl Supermercados S.A*. Con estos siete restantes, se confirma la particularidad de este sector. Todos ellos, muestran una NOF negativa sin que esto suponga que tienen falta de liquidez como podría interpretarse. Esta situación que podría parecer contradictoria (NOF negativa y capacidad de pago a corto plazo) en el caso de estas compañías es posible por algunos factores.

En primer lugar, la gran dimensión de caja que tienen (puesto que sus clientes normalmente pagan al contado). Aun así, los supermercados e hipermercados, invierten esta tesorería en inmovilizado material (ya que este sector requiere grandes infraestructuras, almacenes, establecimientos etc.). Por otra parte, la gran capacidad de negociación que tienen con sus proveedores les permite poder afrontar sus deudas a corto plazo.

Aquellas compañías con NOF positiva, como se han mencionado anteriormente, cuentan con grandes cantidades de liquidez debido a la gran actuación que han llevado a cabo durante el periodo del estudio. Esta actuación, les ha permitido poder realizar distintas inversiones y seguir contando con tesorería suficiente como para obtener un fondo de maniobra operativo positivo (Delgado, 2015).

Figura 5.1.2: Tabla del NOF individual de las nueve compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).

NOF INDIVIDUAL	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDL SUPERMERCADOS SA
2016	1.751.637	-532.050	-520.429	-40.756	-333.232	3.339	-75.005	-47.954	24.171
2015	1.686.927	-372.439	-464.390	-40.555	-265.159	-21.808	-40.844	-56.125	30.777
2014	1.399.461	-403.552	-516.996	-31.069	-251.045	-36.433	-94.430	-49.300	39.434
2013	1.149.829	-309.993	-513.649	-25.489	-247.764	-73.890	-74.805	-52.096	40.773
2012	1.003.702	-315.144	-418.744	-22.486	-284.745	-79.149	-17.869	-72.221	-57.458

Resultados negativos

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

5.2 Análisis de gestión en el sector de la distribución minorista alimentaria

El análisis de gestión se utiliza para analizar tanto las ventas como la actividad de las compañías. Se caracteriza principalmente por estudiar la rotación de los distintos bienes que posee la compañía a medida que pasa el tiempo (normalmente, se calculan en función de un año).

Analizar la gestión en este sector es realmente interesante principalmente por la necesidad de coordinación que requieren estas compañías. Los supermercados e hipermercados cuentan con un elevado número de existencias que al ser en su gran mayoría alimentos, tienden a rotar en grandes cantidades. Por otra parte, como se menciona anteriormente, su capacidad de negociación con los proveedores es elevada. Es por esto, que en este análisis de la actividad de las compañías se va a analizar por un lado la rotación de existencias y por otro el periodo medio de pago a los proveedores.

5.2.1 Rotación de existencias

El índice de rotación anual de existencias indica cuántas veces las existencias totales se han renovado en un tiempo dado (Rubio Dominguez, 2007). Hay distintas formas de calcularla, pero en este estudio la fórmula empleada ha sido la siguiente.

$$\text{Rotación de existencias} = \frac{\text{Aprovisionamiento} * 365}{\text{Existencias}}$$

Dependiendo del sector, el resultado de esta ratio puede variar considerablemente. Por ejemplo, en el sector de la siderurgia, el índice de rotación de existencias ronda cada 91 días mientras que en el sector textil puede llegar incluso cada 45 días (Rubio Dominguez, 2007).

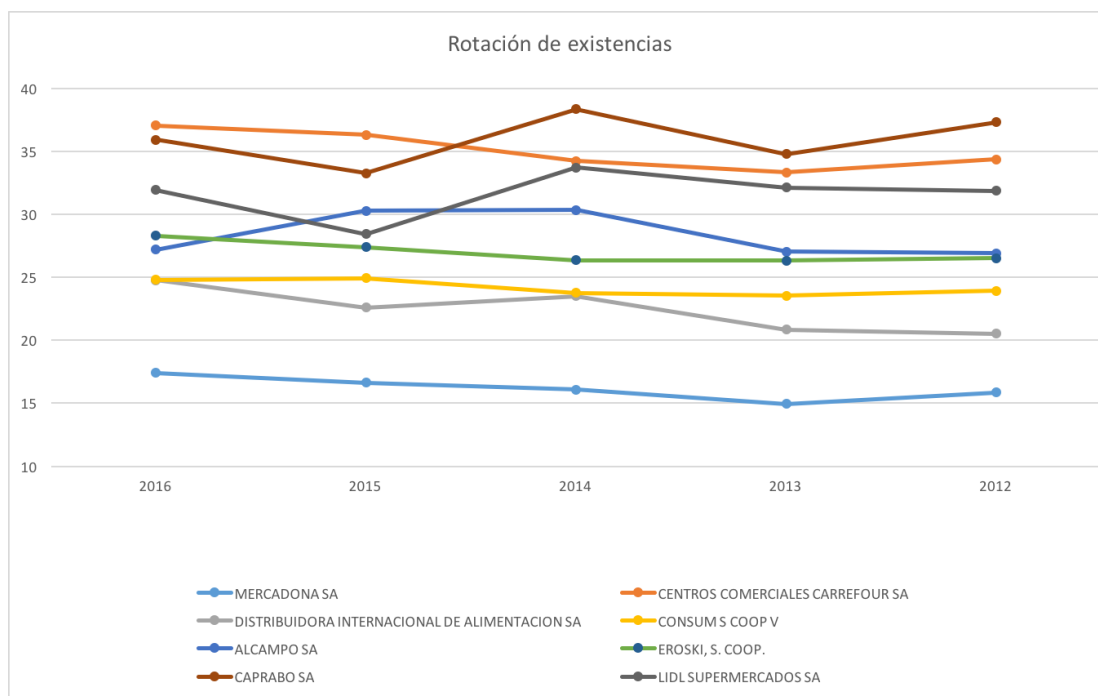
Al estudiar esta ratio, al igual que en el análisis de liquidez, se ha llevado a cabo un análisis global medio y otro de las nueve grandes compañías. Por otra parte, en el estudio de esta ratio, se ha excluido a una de las compañías más relevantes (*AhorraMas S.A*) por falta de información en su cuenta de aprovisionamiento.

En primer lugar, el sector de la distribución minorista alimentaria se caracteriza por presentar un índice de rotación de existencias muy elevado. Como se ha explicado previamente, se ha calculado la ratio individual de cada compañía y realizado la media aritmética de todas aquellas que pertenecen a la muestra. Por consiguiente, el resultado medio obtenido indica que los supermercados e hipermercados rotan sus existencias aproximadamente cada 38 días. Si se contraste con el sector de la siderurgia o textil, se puede observar como el sector de la distribución alimentaria cambia sus existencias cada menos tiempo. Por otra parte, si se compara con la figura 5.2.1 que muestra las compañías predominantes, se puede observar como la mayor parte de ellas (a excepción de *Centros Comerciales Carrefour S.A* y *Caprabo S.A*) muestran unos resultados muy inferiores a la media del sector.

Por otra parte, es interesante estudiar si el índice de rotación de existencias aumenta o disminuye a lo largo del tiempo ya que, si la rotación de existencias disminuye (rotan cada menos días) es signo de prosperidad y buena coordinación de las actividades del sector, pues, sus existencias se están vendiendo. Aun así, en el sector de la distribución minorista alimentaria, un aumento de la rotación no implica necesariamente una mala gestión, en ocasiones puede significar una súbita recesión de ventas o un mayor volumen de existencias para hacer frente a una posible escasez (Rubio Dominguez, 2007). Como cabe pensar, estas compañías, al ofrecer productos básicos de primera necesidad para sus clientes, es lógico que el índice de rotación de existencias en días tienda a ser bajo (haya rotaciones cada menos tiempo) puesto que los consumidores necesitan diariamente los artículos ofertados en sus establecimientos.

En la figura 5.2.1 se puede observar cada cuántos días, las grandes compañías cambian de existencias. Destaca *Mercadona S.A* muy por debajo del resto hasta llegar a un mínimo en 2013 de rotación de existencias cada 15 días. Al ser la compañía líder del sector, sus ventas son más elevadas que el resto de compañías y como consecuencia, la necesidad de rotación de existencias es mayor que el resto. Es interesante comentar como *Caprabo S.A* (que muestra el índice más elevado) llega a cambiar sus existencias en 2014 cada 38 días mientras *Mercadona S.A* en ese momento, ya habrá cambiado dos veces sus existencias.

Figura 5.2.1: Gráfico de la rotación de existencias de las compañías predominantes del sector en días durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

5.2.2 Periodo medio de pago a proveedores

La ratio del periodo medio de pago a proveedores indica cada cuantos días las compañías pagan a sus proveedores en un tiempo dado. Para calcularlo, se ha empleado la siguiente fórmula (Arching Guzman, 2006).

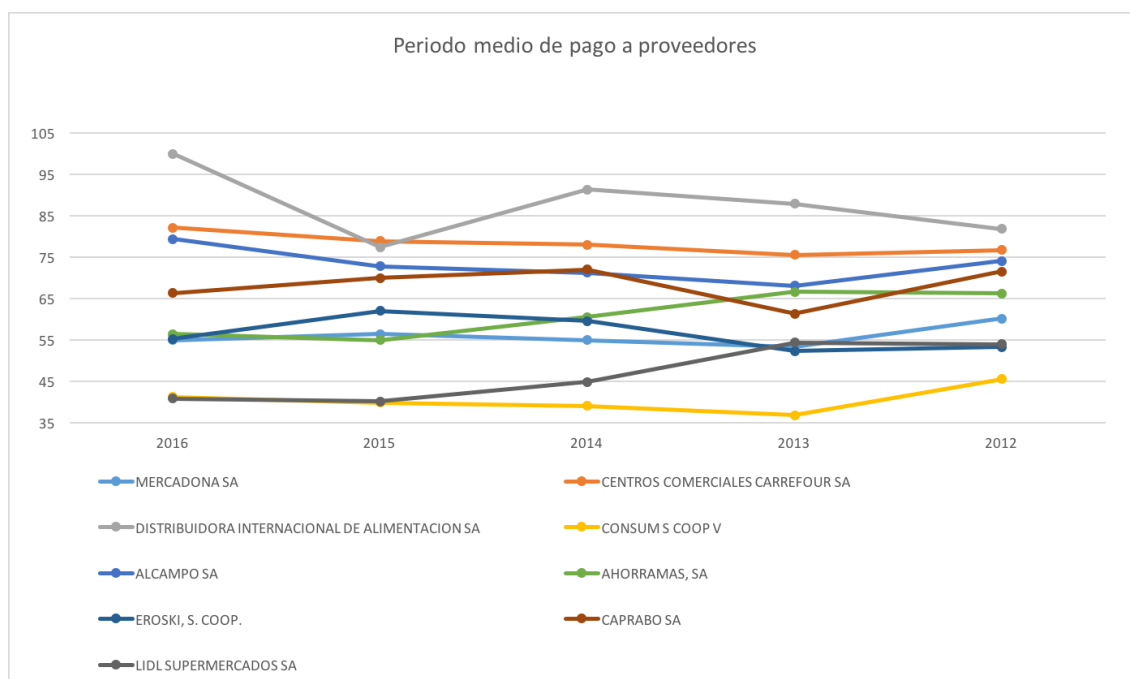
$$\text{Periodo medio de pago a proveedores} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Mercaderias}} * 365$$

Como en el caso de la ratio de rotación de existencias, se va a analizar un análisis global medio y, por otro lado, las nueve grandes cadenas a lo largo de los cinco años.

En primer lugar, se ha llevado a cabo el análisis global. El resultado muestra un periodo medio de pago a los proveedores de 60 días que frente a la rotación tan elevada de existencias, se consigue reafirmar que el sector de la distribución minorista alimentaria cuenta con una gran capacidad de negociación con estos pues pagan a sus proveedores dos meses más tarde de la adquisición de existencias.

Por otra parte, como se puede observar en la figura 5.2.2, si analizamos individualmente los periodos de pago de los distintos supermercados e hipermercados, es interesante comentar que *Distribuidora Internacional de Alimentación S.A* puede llegar a pagar a sus proveedores hasta tres meses después de las compras mientras que otros supermercados como *Consum S Coop V* optan por realizar sus pagos prácticamente en el mismo mes en el que realizan las compras. Por otra parte, es interesante destacar que tanto *Centros Comerciales Carrefour S.A* como *Distribuidora Internacional de Alimentación S.A* han ido aumentando progresivamente su periodo medio de pago lo que implica puede llevar a dos casos, en primer lugar, que pidan grandes volúmenes de productos y como consecuencia necesiten mayor tiempo para poder pagar a sus proveedores o que hayan aumentado su poder de negociación. En el caso de *Centros Comerciales Carrefour S.A* el periodo medio de pago varía de 70 a 75 días y en el de *Distribuidora Internacional de Alimentación S.A* de 85 a aproximadamente 100 días.

Figura 5.2.2: Gráfico del periodo medio de pago a proveedores de las compañías predominantes del sector de la distribución minorista alimentaria en días.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

5.3 Análisis de la rentabilidad en el sector de la distribución minorista alimentaria

Llevar a cabo un análisis de la rentabilidad de las compañías, es crucial para ser conscientes si las actividades desempeñadas a partir de los distintos recursos ofrecen beneficios a las organizaciones.

La rentabilidad mide la relación entre los resultados monetarios (ya sean reales o esperados) y los distintos medios que se han empleado para obtenerlos. Es por esto, que es el objetivo económico-financiero de toda compañía (Cuervo & Rivero, 1986).

Hay distintos métodos de analizar si las compañías son rentables o no. Entre ellos, destaca el sistema Du Pont que estudia el desempeño económico de una empresa para determinar el nivel de eficiencia de esta. Este modelo, permite ver fácilmente la descomposición por un lado del rendimiento de los activos y por otro sobre el capital. Reúne el estado de resultados y el de posición financiera en dos medidas de rentabilidad; rentabilidad sobre activos (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE) utilizando el margen de apalancamiento respectivamente (Garcia, 2014).

Como se menciona anteriormente, de entre las distintas maneras existentes para calcular el ROE, el modelo que se considera más interesante y por tanto se va a utilizar para este estudio parte de la siguiente fórmula.

$$\begin{array}{c}
 \text{Eficacia} \qquad \text{Eficiencia} \qquad \text{Apalancamiento} \\
 ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} * \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} \\
 \underbrace{\hspace{1.5cm}} \quad \underbrace{\hspace{1.5cm}} \quad \underbrace{\hspace{1.5cm}} \\
 \text{Margen Neto} \quad \text{Rotación de} \quad \text{Apalancamiento} \\
 \text{activos totales} \\
 \underbrace{\hspace{3.5cm}} \\
 \text{ROA}
 \end{array}$$

En este estudio, se va a analizar la rentabilidad financiera a partir de las tres descomposiciones que propone el Sistema DuPont para analizar individualmente cada uno de los factores que compone la fórmula. Como se muestra en la fórmula descompuesta, se va a hallar el margen neto y la rotación de activos que permitirá a

obtener el retorno sobre los activos (ROA) y posteriormente, se hallará el apalancamiento financiero con el fin de establecer el ROE y mostrar la rentabilidad financiera obtenida en este sector.

Por otra parte, también es interesante mencionar que cada uno de los distintos desgloses que conforma el Sistema DuPont, representan un elemento fundamental del análisis. En primer lugar, el margen neto, también conocido como palanca de mercadeo, se refiere a la eficacia comercial de la empresa en el objetivo de obtener mayor margen neto sobre cada unidad vendida. En segundo lugar, la rotación de activos totales que también recibe el nombre de palanca de operación y mide la eficiencia operativa que hace relación a la mayor o menor necesidad de infraestructura para un nivel de ventas determinado. Por último, el apalancamiento o palanca financiera que se refiere a la estructura financiera de la empresa; la presencia en el pasivo de mayor cantidad de deuda o capital (Mejia, 1999).

En esta fórmula empleada para calcular el ROE, es importante aclarar qué se va a entender por utilidad neta que en este caso, va a hacer referencia al resultado del ejercicio obtenido en cada uno de los periodos.

5.3.1 Análisis del retorno sobre los activos (ROA)

Como se menciona anteriormente, para el análisis del ROA, se va a realizar primero el estudio de la eficacia (margen neto) en el sector de la distribución minorista alimentaria y de la eficiencia (rotación de activos totales). Posteriormente, a partir de ambos resultados, se hallará y comentará el retorno sobre activos.

5.3.1.1 Análisis del margen neto

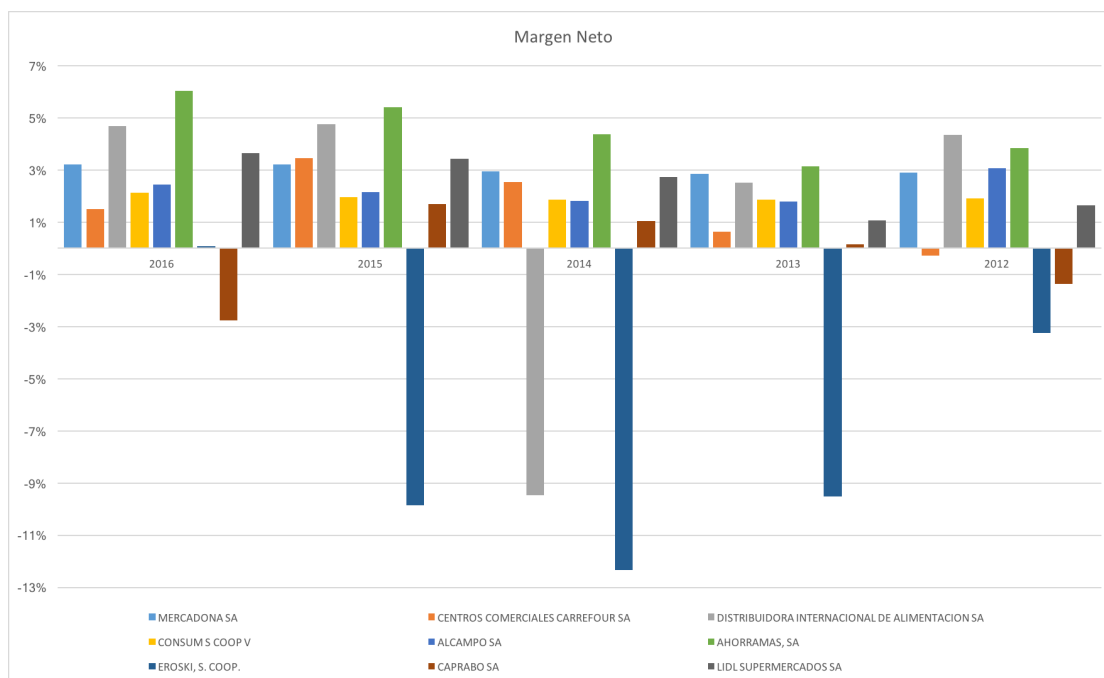
El margen neto se refiere al margen obtenido con la venta de los productos. En este caso y como puede observarse en la fórmula, se ha calculado a partir de las cuentas resultado del ejercicio y ventas totales de los cinco periodos. Para hacer este análisis, se ha llevado a cabo un estudio del margen neto medio del sector (que facilitará una imagen global) y otro análisis de las nueve compañías destacadas.

El análisis global que se ha realizado, desvela que el margen neto medio anual de los cinco periodos de análisis es de aproximadamente un 1,26% que si se contrasta con las nueve grandes compañías, puede considerarse que está por debajo de lo que presentan estas compañías. Este porcentaje es bajo por los resultados negativos que presentan algunas de las compañías.

En cuanto al análisis individual, se puede observar en la figura 5.3.1 que por lo general las nueve grandes compañías muestran datos similares dentro de un rango entre 0-5% lo que significa que el margen que sacan con la venta de sus productos no supera los 5€ por cada 100€ vendidos.

Destaca *AhorraMas S.A* que ha ido incrementando progresivamente su porcentaje hasta alcanzar el máximo del sector en 2016 con más del 5%. Por otra parte, es sorprendente ver los elevados porcentajes negativos de *Eroski S. Coop* donde en 2014 llega a perder hasta el 14% de margen neto. Por último, destacar como en 2014, *Distribuidora Internacional de Alimentación S.A* obtiene un margen muy negativo y diferente al resto de los años. La razón de tan bajo resultado, se debe a una serie de operaciones y solicitudes de crédito que realiza la compañía en 2014 y que se explicará más detenidamente en el análisis del ROA (epígrafe 5.3.1.3 Análisis ROA (“*Return on Assets*”).

Figura 5.3.1: Gráfico del margen neto de las compañías predominantes del sector de la distribución minorista alimentaria durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

5.3.1.2 Análisis de la rotación de activos totales

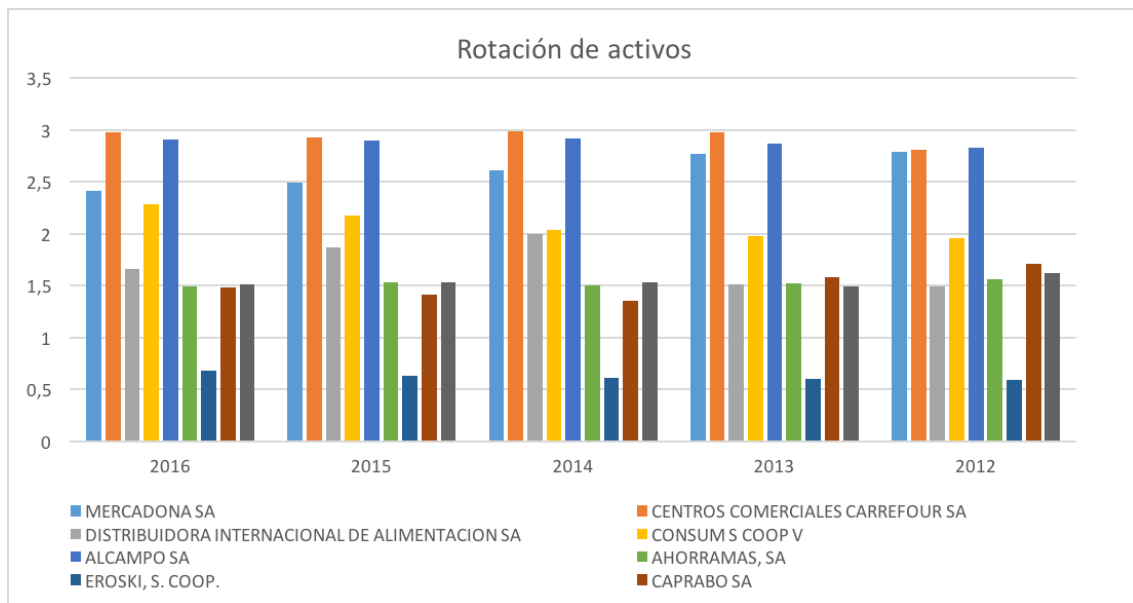
La rotación de activos totales refleja cuantos activos son necesarios para vender una cantidad determinada de producto. Cuanto mayor sea el resultado, mayor será la productividad de la compañía.

Para hallar este dato, se ha utilizado la fórmula anterior y al igual que con el margen neto, se han llevado a cabo ambos análisis; uno individual y otro global. Se ha decidido utilizar los activos totales porque la diferencia que hay entre el activo corriente y el no corriente es muy baja y por la importancia que tiene el inmovilizado material para el sector puesto que cuentan con grandes establecimientos y almacenes.

Por una parte, desde una visión global, el resultado obtenido del análisis de rotación de activos totales es de 2,40%. En el sector de la distribución minorista alimentaria, el índice se caracteriza por ser elevado debido a la política de precios bajos que tiene que mantener con sus consumidores. Cuanto mayor es el volumen de ventas indica mayor eficiencia en la dirección del negocio.

Por otra parte, en el análisis individual, la figura 5.2.3 muestra que tanto *Mercadona S.A*, *Centros Comerciales Carrefour S.A* y *Alcampo S.A* son las compañías con el índice mayor (casi a 3). Mientras tanto, *Eroski S. Coop* se sitúa muy por debajo de la media sin alcanzar siquiera el 1.

Figura 5.3.2: Gráfico de la rotación de activos de las compañías predominantes del sector de la distribución minorista alimentaria durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

5.3.1.3 Análisis ROA (“Return on Assets”)

El ROA (“*Return on Assets*”) o la tasa de retorno sobre los activos permite medir la generación de ingresos atribuible a los distintos activos que posee una compañía (Mondino, 2005). Como se menciona anteriormente, hay distintas ratios que permiten prever el resultado, pero en este análisis se va a calcular a partir del margen neto y la rotación de activos analizados previamente.

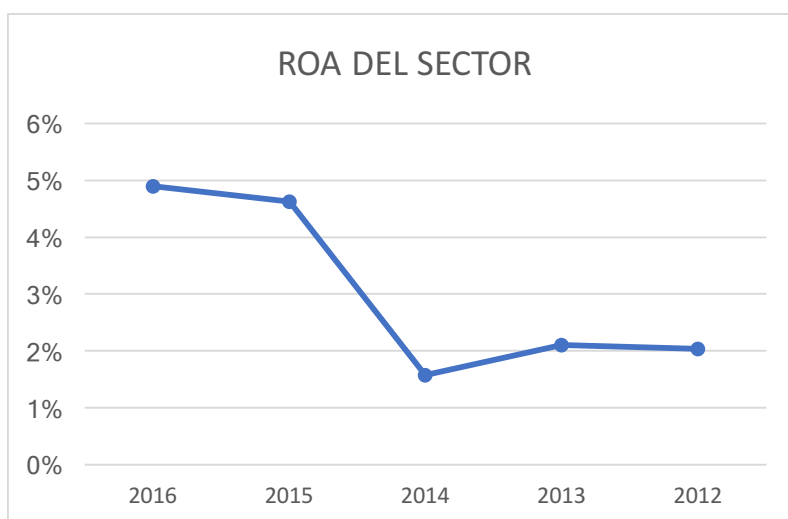
$$ROA = Margen\ Neto * Rotación\ de\ Activos\ Totales$$

El resultado del análisis global, que se ha calculado muestra unos retornos medios de 3,03%.

$$ROA \text{ total} = 1,26\% * 2,40 = 3,03\%$$

En cuanto a la evolución del sector, se puede observar que durante los dos primeros años (2012 y 2013), muestran un índice del 2% aproximadamente que se incrementa relativamente. Por otra parte, los resultados de 2014 muestran que no fue un buen año para el sector, pues la media del ROA disminuye y no alcanza el 2% y como se analizará a continuación, algunos de las grandes compañías tampoco consiguieron obtener buenas rentabilidades (como es el caso de *Eroski S.Coop*, *Distribuidora Internacional de Alimentación S.A* o *Consum S.Coop.V*). Sin embargo, es en 2015 y 2016, cuando el sector alcanza un máximo llegando casi al 5% de rentabilidad sobre activos y como consecuencia, aumentando considerablemente el resultado frente a los tres años anteriores.

Figura 5.3.3: Gráfico del ROA medio del sector de la distribución minorista alimentaria en España durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Por otra parte, se ha calculado el ROA medio total de los cinco años a partir de la fórmula presentada anteriormente. Como se puede observar, el resultado obtenido es de 3,03% qué si se compara con la mayoría de los resultados de las compañías predominantes, está muy por debajo de la media. Esto se debe a algunos de los resultados negativos que

presentan las compañías y como consecuencia, el valor medio total del ROA disminuye considerablemente.

En las siguientes figuras, 5.3.4 y 5.3.5 se muestra por una parte una tabla con el ROA medio de cada uno de las grandes compañías y por otra parte un gráfico representativo de estos datos que va a permitir un análisis detallado de la evolución del retorno de estas empresas.

La figura 5.3.4 indica una evolución creciente para la mayoría de las compañías. Es interesante destacar por una parte como *Eroski S.Coop* tras unos años de pérdidas, (cuya mínima en 2014 alcanzó el -7,59%), ha conseguido finalmente recuperarse hasta conseguir su mejor resultado en 2016 con un 0,06%. Por otra parte, mencionar que *Centros Comerciales Carrefour S.A* ha pasado de tener en 2012 un retorno sobre los activos de -0.81% a alcanzar el máximo del sector en 2015 de 10.13%. La causa de que su ROA fuese tan bajo en 2012 se debe por un lado a la bajada de precios de sus productos y la disminución de las ventas. Aun así, la compañía también culpa a la subida de impuestos y del IRPF de España (Romera, 2013).

No pasa por desapercibido los resultados que presenta *Distribuidora Internacional de Alimentación S.A* que alcanza datos muy dispersos durante cada periodo destacando la abismal diferencia de 2014 con un resultado de ejercicio negativo que minora considerablemente su retorno hasta un -18,88% mientras que en el año anterior (2013) cuenta con un retorno de 3,78% y en el posterior (2015) llega a alcanzar el 8,91%. La principal razón del retorno tan bajo en 2014 se debe a que la compañía adquirió una política expansionista queriendo crecer en España y Portugal por lo que compra distintos establecimientos de *Eroski S. Coop* y la cadena de supermercados *El Arbol*. Por otra parte, para aumentar la fidelidad con sus clientes, la compañía lleva a cabo una política de precios bajos y hace grandes rebajas por los excedentes en las cosechas. Ambas acciones, llevan a la compañía a mostrar este resultado tan bajo (Dia Corporate, 2015).

Se puede concluir que el resto de las compañías muestran mejores resultados respecto al retorno sobre los activos. Por otra parte, destacar los logros que consigue *Eroski S.Coop* tras cuatro años mostrando resultados negativos, tras una buena actuación de la compañía

en 2016, consigue obtener un retorno positivo (independientemente de que el resultado siga siendo inferior al 0,1%).

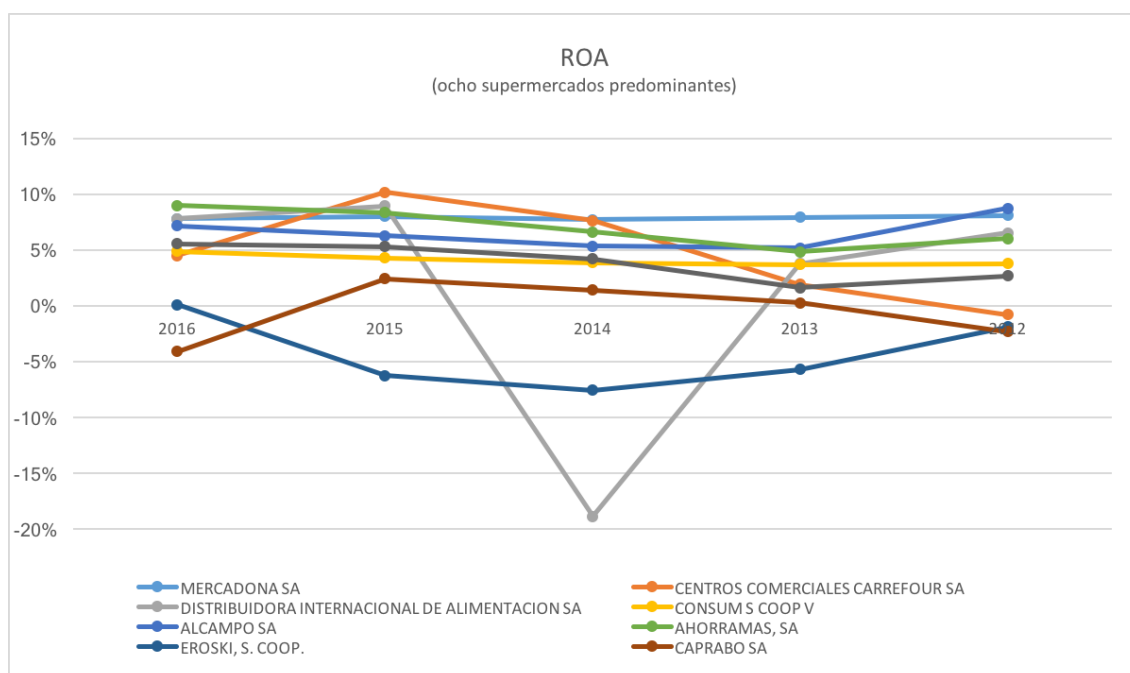
Figura 5.3.4: Tabla del ROA de las compañías predominantes del sector durante el periodo estudiado (2012-2016).

ROA MEDIO	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDL SUPERMERCADOS SA
2016	7,76%	4,48%	7,78%	4,88%	7,14%	8,97%	0,06%	-4,12%	5,53%
2015	7,98%	10,13%	8,91%	4,28%	6,26%	8,33%	-6,26%	2,42%	5,28%
2014	7,69%	7,63%	-18,88%	3,83%	5,31%	6,58%	-7,59%	1,40%	4,19%
2013	7,91%	1,91%	3,78%	3,68%	5,17%	4,81%	-5,73%	0,25%	1,60%
2012	8,09%	-0,81%	6,52%	3,74%	8,70%	6,00%	-1,91%	-2,33%	2,67%

Resultados negativos

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.3.5: Gráfico del ROA de las compañías predominantes del sector durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Si se compara el análisis global con el individual, es interesante observar como el máximo del sector global llega a alcanzar el 3%, mientras *Centro Comerciales Carrefour S.A* supera hasta en 7 puntos el global. Al igual pasa con *Distribuidora Internacional de Alimentación S.A* que en 2014 presenta un mínimo de casi el 19% mientras que, el análisis global muestra un mínimo un poco inferior al 2%. Aun así, se puede concluir que fue sin duda el peor año para el sector de la distribución minorista alimentaria.

5.3.2 Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero es la relación que existe entre el activo y los recursos propios, es decir; del total de los activos, cuanto ha sido financiado a través de crédito y cuanto proviene de los recursos propios de la compañía. El apalancamiento, mide el grado de endeudamiento de una compañía a la hora de financiar sus operaciones. Al endeudarse, las compañías se enfrentan a riesgos por posible impago. Como consecuencia, una de las ventajas que ofrece el apalancamiento financiero (y como puede observarse en la fórmula), es la capacidad de multiplicar la rentabilidad. Debido a la relación inversa que existe entre riesgo y rentabilidad, si hay riesgo de impago, la rentabilidad será mayor. En el caso de que la operación no salga como es de esperar, puede llevar a insolvencia a una compañía (Córdoba, 2012) .

El estudio global que se atribuye aproximadamente al sector de la distribución minorista alimentaria es de un 3,47 de apalancamiento financiero. Lo que significa, que de media, el sector realiza unas inversiones de 3,47 por cada euro proveniente de los recursos propios de la compañía.

Si se analiza individualmente las nueve grandes compañías, se puede observar tanto en la figura 5.3.6 como en la figura 5.3.7 como la mayoría de estas han disminuido su ratio de apalancamiento. La disminución de la ratio no es directamente proporcional a una mejor estabilidad de las cuentas de las empresas, si no, como se ha explicado anteriormente, está íntimamente relacionada con la rentabilidad lo que implica que una ratio elevada puede deberse a que la compañía decide solicitar crédito para obtener una mayor rentabilidad. En el caso de *Mercadona S.A*, se puede observar como la ratio ha disminuido progresivamente lo largo del tiempo. Como se ha explicado anteriormente, esto se debe a que en 2008, *Mercadona S.A* consiguió disminuir considerablemente sus deudas y creó distintas naves y establecimientos a partir de sus recursos propios. Actualmente, la compañía apenas cuenta con créditos.

También destacan tanto *AhorraMas S.A* como *Consum S. Coop V* con ratios relativamente bajos. Alcanzando el máximo de todas las grandes compañías, se encuentra *Distribuidora Internacional de Alimentación S.A* que aunque su índice es relativamente elevado durante

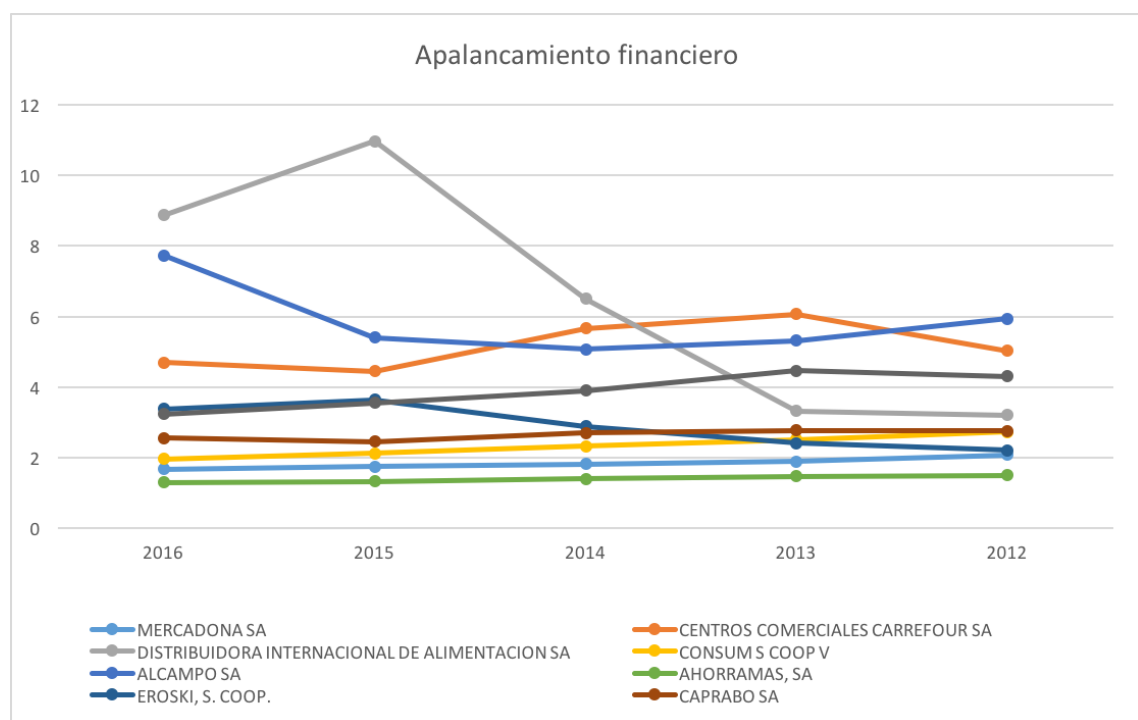
todo el periodo, en 2015 alcanza un 10,97. Este tan elevado porcentaje se debe a que a finales de 2014, la compañía solicita un crédito de 400 millones de euros a *Société Générale* a un plazo de cinco años que como se ha mencionado anteriormente, se empleará para la financiación con el fin de expandir el número de establecimientos de *Eroski S.Coop.V* (El Confidencial, 2014).

Figura 5.3.6: Tabla del apalancamiento de las compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).

APALANCAMIENTO	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDL SUPERMERCADOS SA
2016	1,67	4,69	8,87	1,95	7,73	1,30	3,38	2,56	3,23
2015	1,74	4,45	10,97	2,12	5,40	1,32	3,64	2,45	3,55
2014	1,82	5,66	6,50	2,33	5,07	1,40	2,89	2,70	3,90
2013	1,90	6,06	3,32	2,50	5,32	1,47	2,41	2,76	4,46
2012	2,08	5,02	3,21	2,73	5,93	1,50	2,21	2,76	4,31

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.3.7: Gráfico del apalancamiento financiero de las compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

5.3.3 Análisis ROE (“Return on Equity”)

Una vez analizados los tres factores, eficacia, eficiencia y apalancamiento que DuPont describe para hallar la rentabilidad financiera, finalmente, se va a analizar el ROE del sector para concluir si se debería invertir en el sector de la distribución minorista alimentaria.

El ROE (“Return on Equity”) es un indicador que mide la rentabilidad entre el beneficio neto de una compañía y su cifra de negocios. Es una ratio, que determina el rendimiento del capital y es uno de los indicadores más relevantes para los posibles inversores. Para que un accionista decida invertir, el ROE tiene que ser igual o superior a la rentabilidad mínima que un inversor espera obtener (Abante, 2018).

Por otra parte, también es considerado una ratio que permite medir la eficiencia de una sociedad. Si se analiza su evolución, se puede intentar predecir qué va a ocurrir con la compañía durante su actividad los siguientes años. También permite hacer comparaciones estáticas de distintas compañías que operen dentro de un mismo sector con la finalidad de observar cuales son las más rentables (Abante, 2018).

El ROE que se ha obtenido, se ha realizado a través de la fórmula que se presenta al principio del análisis de rentabilidad. Tras los distintos resultados y peculiaridades que han ido apareciendo en cada uno de los análisis, finalmente, se va a poder observar y comparar la evolución del sector y de las distintas grandes compañías que lo forman.

En el análisis global que se ha realizado del sector, se ha obtenido un resultado de un ROE medio del sector de los cinco periodos estudiados de 10,50%

$$ROE = ROA * Apalancamiento = 3,03\% * 3,47 = 10,50\%$$

El ROE que presenta el sector se considera acorde con la evolución que persigue el sector durante los cinco años analizados.

Figura 5.3.8: Tabla del ROE de las compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).

ROE	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDL SUPERMERCADOS SA
2016	12,95%	21,04%	69,00%	9,53%	55,16%	11,63%	0,21%	-10,54%	17,90%
2015	13,92%	45,05%	97,79%	9,04%	33,80%	11,03%	-22,80%	5,94%	18,76%
2014	13,99%	43,19%	-122,65%	8,92%	26,95%	9,23%	-21,91%	3,78%	16,35%
2013	14,99%	11,60%	12,54%	9,23%	27,52%	7,05%	-13,82%	0,68%	7,14%
2012	16,84%	-4,08%	20,89%	10,24%	51,57%	8,97%	-4,22%	-6,43%	11,51%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Por otra parte, el análisis individual, parece mostrar resultados muy dispersos entre las distintas compañías predominantes. En primer lugar, tanto *Mercadona S.A* como *AhorraMas S.A* presentan unos porcentajes estables, aunque con una bajada de la ratio desde el 2012 hasta el 2016. Por otra parte, *Consum S. Coop.V* también se mantiene estable y aumentando cada año con su actividad el ROE. Para el resto de este análisis individual, se va a hacer un mayor hincapié en aquellas compañías que presentan resultados chocantes y se van a explicar las causas de dichos resultados.

Centros Comerciales Carrefour S.A en 2012 y como se ha explicado en el análisis del ROA, sufrió pérdidas por primera vez desde sus inicios. Tras las pérdidas sufridas, la compañía trató de adaptarse al entorno macroeconómico que sufría España apostando por las marcas blancas y manteniendo su agresiva política de precios (Delgado, 2014). Es por esto, que la compañía poco a poco consiguió aumentar sus ganancias, y como consecuencia, esto ha supuesto un crecimiento en el ROE.

Distribuidora Internacional de Alimentación S.A se puede observar como desde 2012 hasta 2013, la compañía reduce su ROE, pero es en 2014, donde el resultado es chocante, el ROE obtenido es del -122,65%. Este tan bajo resultado como se ha mencionado anteriormente, se debe al bajo resultado del ejercicio que presenta la compañía por la bajada de precios y los grandes descuentos que hace a sus clientes por los excedentes de alimentos (Dia Corporate, 2015). Aun así, es interesante ver como la compañía pasa de un resultado tan negativo a un 97,79% en 2015 y su disminución en 2016, esto se debe en primer lugar al efecto divisa, que afecta en la facturación y los resultados de la compañía. Por otra parte, la compañía cerró muchos establecimientos en España y como consecuencia las ventas bajaron (El Confidencial, 2017).

Alcampo S.A muestra una caída inicial en 2013 que se va recuperando a lo largo del tiempo. Este gran crecimiento del ROE se debe a dos motivos principales, en primer lugar, la apertura de nuevos establecimientos, pasando de tener 3.860 a 6.600 entre 2012-2016 (Valencia Plaza, 2017). En segundo lugar y como consecuencia del acontecimiento anterior y de la inclusión de una nueva estrategia que ofrece franquicias de la compañía, la compañía consiguió incrementar año tras año de las ventas (Jimenez, 2016).

Eroski S.Coop.V tras cuatro años en números rojos, es por fin en 2016 cuando los accionistas de la compañía van a optar por cobrar sus dividendos. Desde la crisis financiera, la compañía que contaban con una deuda de 4.000 millones de euros, tuvo que reducir gran parte de ella eliminando casi 600 puntos de venta y a través de inmovilizado material (vendiendo más de 200 establecimientos tanto supermercados como hipermercados) lo que conllevó a una gran reducción de sus ventas (Izarra, 2017). Aunque el ROE muestre un resultado muy negativo, se puede observar como la compañía está siendo capaz de crecer y mantenerse en el sector consiguiendo un retorno positivo en 2016.

Caprabo S.A registra pérdidas significativas en el ejercicio de 2016. Tras recuperarse progresivamente de las pérdidas que sufre en 2012, 2016 se vuelve un año complicado para la compañía. Según el periódico *El Economista*, la compañía atribuye este impacto a la nueva normativa fiscal y la normativa contable relativa a la amortización de los fondos de comercio (El Economista, 2017).

Lidl Supermercados S.A es la cadena de supermercados que más ha crecido durante este periodo estudiado. Con resultados inimaginables, la cadena alemana consigue hacerse un hueco en el mercado español. A estos grandes resultados y el crecimiento de la compañía se debe principalmente a la transformación de su red y tiendas y a su cambio de modelo comercial, pasando de ofrecer productos a bajos precios a sumar a su oferta, productos regionales y *gourmet* (Bolinches, 2018).

Como conclusión acerca del ROE del sector, se aprecian grandes diferencias entre unas compañías y otras. Como se ha ido explicando con aquellos que mostraban datos más representativos, se puede observar como cada uno de ellos persigue planes y estrategias

distintas para sus negocios. Aun así, prácticamente casi todas tienden hacia una visión de futuro positiva con mejoras en su rentabilidad financiera.

5.3 Conclusión del análisis financiero

Tras haber analizado parte de la liquidez, gestión y rentabilidad del sector de la distribución minorista alimentaria, es importante terminar concluyendo muchas de las características que presenta el sector de la distribución minorista alimentaria español en general.

Gracias al análisis de la liquidez, se ha podido demostrar que, en muchas ocasiones, contar con un fondo de maniobra operativo negativo, no implica falta de liquidez por parte de las empresas, pues el caso de las compañías que forman el sector de la distribución minorista alimentaria es el ejemplo perfecto que lo corrobora. La gran mayoría de estas empresas mostraban durante los cinco periodos resultados negativos que parecen indicar falta de liquidez, sin embargo, se ha llegado a la conclusión de que estos establecimientos utilizan sus grandes volúmenes de tesorería para distintas inversiones con la finalidad de mejorar sus estrategias operativas.

Con sorprendentes resultados acerca de la gestión de este sector, se ha podido analizar y estudiar la gran rotación de existencias que realizan estas compañías. En gran parte se debe a los productos con los que comercializa puesto que, al ser alimentos, son necesidades vitales adquiridas diariamente por sus clientes. Aun así, sorprende observar como de media en el sector, rotan cada 38 días. Por otra parte, también destaca el periodo medio de pago a los proveedores que de media es alrededor de 60 días (casi el doble que la rotación de sus existencias).

Por último, tras un exhaustivo estudio de la rentabilidad del sector, se puede concluir que se obtienen resultados muy dispersos entre las distintas compañías del sector. Como se ha explicado en cada una de las predominantes, esto se debe principalmente a las distintas finalidades estratégicas que persiguen cada una de ellas, financiación, posicionamientos estratégicos, inversiones etc. que como consecuencia les llevan a obtener unos resultados sobre la rentabilidad financiera muy distintas entre ellas.

6. Conclusión final del trabajo

Tras finalizar el estudio, es importante concluir resumiendo y destacando aquellos puntos más representativos del trabajo.

El sector del *retail* ha sufrido grandes cambios desde sus inicios por la introducción de la venta *online* y el cambio en el comportamiento y necesidades y exigencias por parte de los consumidores. De entre los distintos subsectores que componen el sector del *retail*, el sector de la distribución minorista alimentaria se ha visto muy poco afectado por esta transformación puesto que los consumidores no se sienten cómodos realizando la compra de los productos alimenticios a través de internet. Aun así, los supermercados e hipermercados han cambiado sus canales de distribución adaptándolos a sus clientes para poder ser accesibles de los diferentes medios que demandan los usuarios.

El análisis del sector, muestra como destacan nueve grandes supermercados e hipermercados por su gran cuota de mercado frente a una gran cantidad de restantes con una muy baja cuota. Por otra parte, el balance de situación, ha permitido hacerse una idea de cuáles son las partidas más representativas del sector (tesorería, proveedores, existencias etc.) y aproximadamente qué porcentajes las componen.

Finalmente, el análisis financiero del sector que ha mostrado algunas de las características del desempeño del sector de la distribución minorista alimentaria permitiendo entender su situación financiera durante los cinco periodos consecutivos estudiados (2012-2016).

7. Bibliografía

- Abante, A. (01 de 2018). *¿Qué es el ROE?* Recuperado el 15 de 03 de 2019, de Abante Asesores Blog: <https://www.abanteasesores.com/blog/que-es-el-roe/>
- Arching Guzman, C. (2006). *Ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia*. Prociencia y Cultura S.A.
- Bolinches, C. (03 de 2018). *Lidl pierde chispa: frena su crecimiento en la batalla de márgenes con Mercadona*. Recuperado el 17 de 02 de 2019, de Empresas: <https://www.lainformacion.com/empresas/lidl-pierde-chispa-frena-su-crecimiento-en-la-batalla-de-margenes-con-mercadona/6343833/>
- Bujan, R. (08 de 2013). *¿En qué se diferencia el IAE del CNAE?* Recuperado el 15 de 03 de 2019, de Pymes y Autonomos: <https://www.pymesyautonomos.com/fiscalidad-y-contabilidad/en-que-se-diferencia-el-iae-del-cnae>
- Cinco Noticias. (02 de 2018). *Ventajas de comprar en los supermercados online*. Recuperado el 15 de 03 de 2019, de Cinco Noticias: <https://www.cinconoticias.com/ventajas-de-comprar-en-los-supermercados-online/>
- Cuervo, A., & Rivero, P. (1986). El análisis económico financiero de la empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XVI(49), 33.
- Córdoba, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá: ECOE Ediciones.
- Delgado, C. (09 de 2014). Carrefour vuelve a los beneficios en España al ganar 47 millones en 2013. *El País*.
- Delgado, C. (10 de 2015). Mercadona tiene en caja casi 2.900 millones, el doble que hace cinco años. *El País*.
- Dia Corporate. (2015). *Dia Corporate*. Recuperado el 02 de 04 de 2019, de Dia Corporate: <http://memoriaanual2014.diacorporate.com/capitulo/informe-actividades/resultados/analisis-escenario-economico-general-sector>
- Duarte, J., & Fernandez Alonso, L. (2011). *Finanzas Operativas: Un coloquio*. Mexico: Autor-Editor.
- E-commerce, D. d. (2018). *Visa Empresarial*. Recuperado el 14 de 03 de 2019, de <https://visaempresarial.com/Content/pdf/seminarios/Capitulo1/Tema/DefinicionEcommerce.pdf>
- El Confidencial. (09 de 2014). *DIA emite 500 millones en bonos en Irlanda y firma un sindicato por otros 400 millones*. Recuperado el 16 de 02 de 2019, de El Confidencial: https://www.elconfidencial.com/mercados/inversion/2014-07-10/dia-emite-500-millones-en-bonos-en-irlanda-y-firma-un-sindicado-por-otros-400-millones_160251/
- El Economista. (06 de 2017). Economía Caprabo facturó 1.106 millones de euros en 2016, un 1,6% menos. *El Economista*.
- Empresa Actual. (06 de 2013). *¿Qué es SABI – Sistema de Análisis de Balances Ibéricos?* Recuperado el 18 de 02 de 2019, de Empresa Actual: <https://www.empresaactual.com/que-es-sabi-sistema-de-analisis-de-balances-ibericos/>
- Fundación Orange. (06 de 2016). *La transformación digital en el sector del retail*. Recuperado el 25 de 02 de 2019, de Fundación Orange: http://www.fundacionorange.es/wp-content/uploads/2016/07/eE_La_transformacion_digital_del_sector_retail.pdf
- Galaz, O., Maldonado, A., & Silva, J. (2016). Siete prácticas que llevan al límite la relación entre supermercados y proveedores. *La segunda*.

- García, O. (2014). Fórmula Du Ponto y su rentabilidad vista desde la óptica administrativa. *XIV*, 89-113.
- Info Autonomos. (28 de 03 de 2018). *El sector retail en España*. Recuperado el 11 de 03 de 2019, de Info Autonomos: <https://infoautonomos.economista.es/crecimiento-empresarial/sector-retail/>
- InfoAutonomos. (09 de 12 de 2018). *ElEconomista.es*. Recuperado el 15 de 03 de 2019, de InfoAutonomos El Economistas: <https://infoautonomos.economista.es/crecimiento-empresarial/sector-retail/>
- Izarra, J. (04 de 2017). Eroski vuelve a los beneficios tras cuatro años de pérdidas y quiere crecer al 4%. *El Mundo*.
- Jimenez, M. (10 de 2016). Alcampo eleva su beneficio el 154% en España pese a la caída de ventas. *El Pais*.
- Kleinberger, H. (2009). *Retail 2020: Reinventando la distribución minorista (una vez más)*. Nueva York: IBM Sales and Distribution.
- Ledo, S. (09 de 2018). *Al supermercado 'online' le cuesta despegar en España*. Recuperado el 15 de 02 de 2019, de El Periodico: <https://www.elperiodico.com/es/economia/20180919/supermercado-online-cuesta-despegar-espana-7042791>
- Lira, L. (2005). *CAMBIOS EN LA INDUSTRIA DE LOS SUPERMERCADOS*. Santiago.: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de los Andes .
- Mejía, C. (1999). La importancia de medir la rentabilidad (I). *La estrategia del conocimiento*, 1-4.
- Mondino, D. P. (2005). *Finanzas para empresas competitivas*. Buenos Aires: Granica.
- Montagut, X., & Vivas, E. (2007). *Supermercados, no gracias: grandes cadenas de distribución : impactos y alternativas*. Barcelona: Icaria editorial S.A.
- Pulso. (06 de 01 de 2019). *La tercera*. Recuperado el 11 de 03 de 2019, de LT Pulso: <https://www.latercera.com/pulso/noticia/la-reconversion-del-retail-e-commerce-versus-tiendas-fisicas/472936/>
- Quintero, L. (2017). Institución Universitaria ESCOLME. MKT Mundo Marketing.
- Redondo, I. (07 de 11 de 2018). *Tiendas Online que más venden en España*. Recuperado el 16 de 02 de 2019, de WildWildWeb: <https://wildwildweb.es/es/blog/las-tiendas-online-que-mas-venden-en-espana>
- Romera, J. (08 de 2013). Carrefour España entra en pérdidas y culpa al alza de impuestos al consumo. *El Economista*.
- Rubio Dominguez, P. (2007). *Manual de Analisis Financiero*. Eumed.
- Toledo Falcón, L. (2013). *Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez*. Banco de pagos internacionales. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.
- Valencia Plaza. (07 de 2017). *La franquicia seduce al supermercado con un crecimiento del 72% desde 2012*. Recuperado el 20 de 02 de 2019, de Valencia Plaza: <https://valenciaplaza.com/la-franquicia-seduce-al-supermercado-con-un-crecimiento-del-72-desde-2012>
- Vilas, M. B. (2016). *Análisis económico-financiero de una empresa eléctrica: Endesa, S.A.* Facultad de Ciencias Economicas y Empresariales de la Universidad de Santiago de Compostela, Santiago de Compostela.
- Villaécija, R. (03 de 08 de 2018). El súper 'online' no acaba de despegar: esto es lo que nunca compramos por internet. *El Mundo*.

8. Anexos

Anexo A: Figuras y gráficos

Figura 1.1: Ranking de compras *online* en el sector del *retail* en España



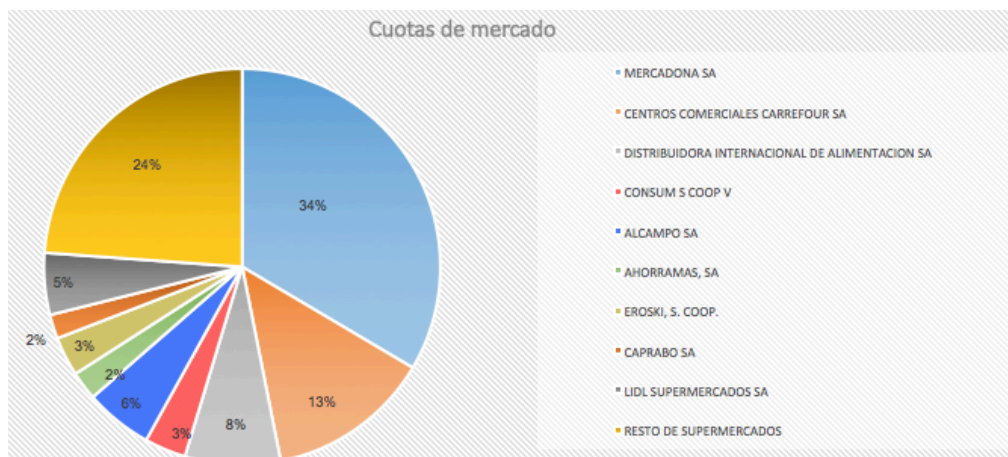
Fuente: basado en El Mundo, (Villaécija, 2018).

Figura 4.1: Tabla del porcentaje de cuota de mercado de las compañías del sector de la distribución minorista alimentaria que operan en España durante los distintos periodos contables consecutivos del estudio (2012-2016).

AÑOS	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDL SUPERMERCADOS SA	RESTO DE SUPERMERCADOS
2016	33,79%	12,68%	7,56%	3,73%	5,27%	2,38%	2,96%	1,63%	5,69%	24,31%
2015	33,60%	12,95%	8,02%	3,49%	5,38%	2,36%	3,08%	1,71%	5,38%	24,02%
2014	33,96%	13,51%	7,64%	3,33%	5,56%	2,33%	3,23%	1,83%	4,99%	23,63%
2013	33,52%	13,67%	7,81%	3,20%	5,64%	2,31%	3,29%	2,26%	4,71%	23,58%
2012	33,09%	14,23%	8,02%	3,15%	5,88%	2,33%	3,49%	2,45%	4,53%	22,83%
Media TOTAL	33,59%	13,41%	7,81%	3,38%	5,55%	2,34%	3,21%	1,98%	5,06%	23,67%

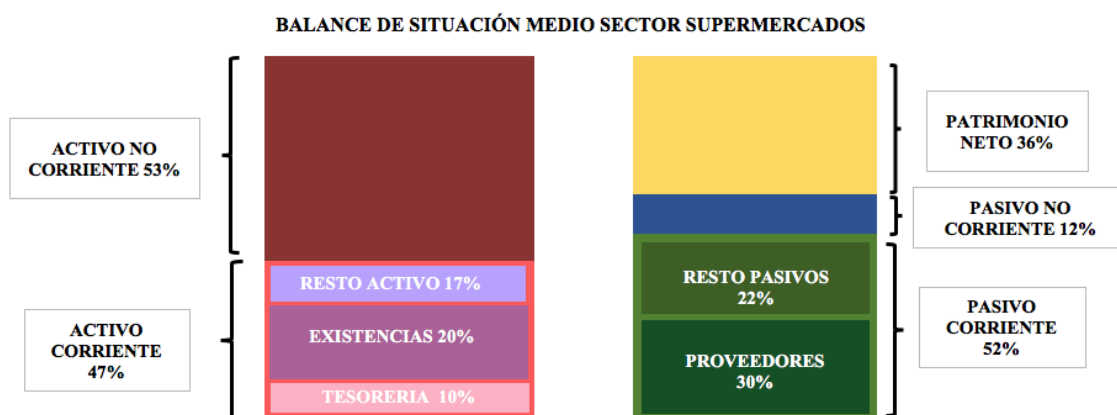
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 4.2: Gráfico de la cuota del mercado del sector de la distribución minorista alimentaria durante el periodo estudiado 2012-2016.



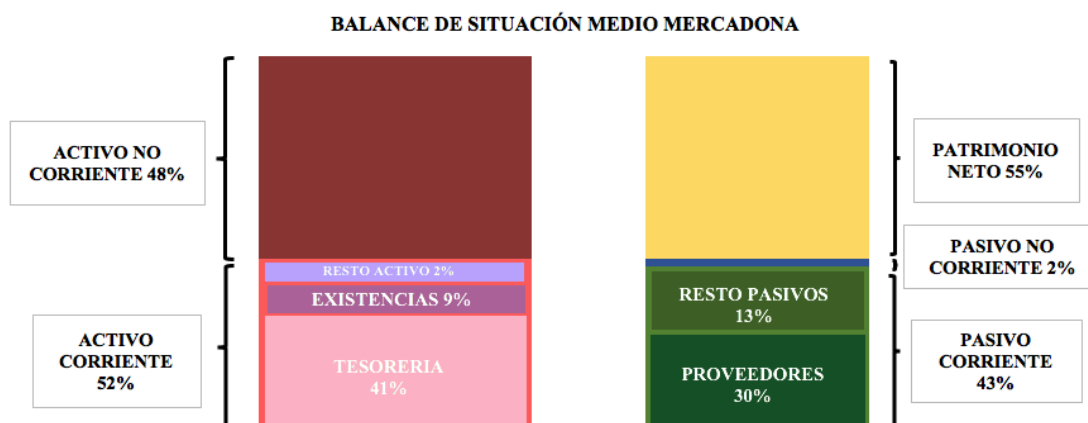
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 4.3: Balance de situación medio del sector de la distribución minorista alimentaria (a exclusión *Mercadona S.A*) durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 4.4: Balance de situación de la compañía *Mercadona S.A* durante el periodo estudiado (2012-2016).



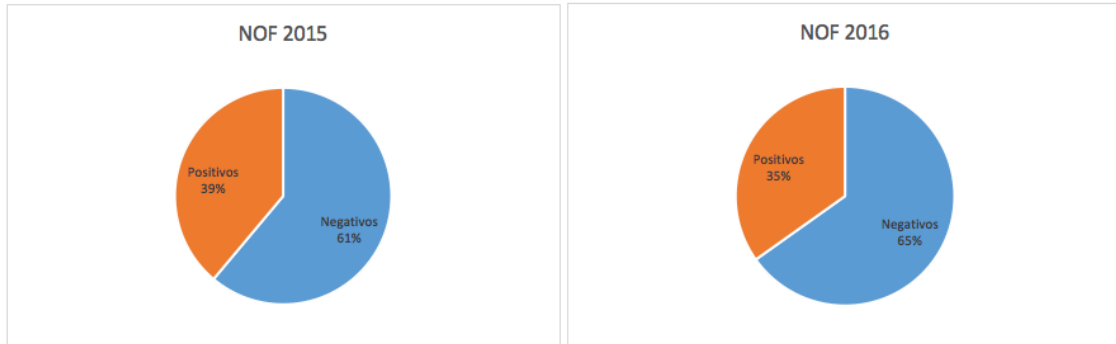
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 4.5: Tabla en miles de euros del patrimonio neto medio de *Mercadona S.A* frente al resto del sector durante el periodo estudiado (2012-2016).

PATRIMONIO NETO	Media 5 periodos
Mercadona S.A	3.929.130,80 €
Sector de los supermercados	78.016,11 €

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.1.1: Porcentaje de compañías en el sector de la distribución minorista alimentaria con NOF negativo y positivo durante los periodos 2015 y 2016.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

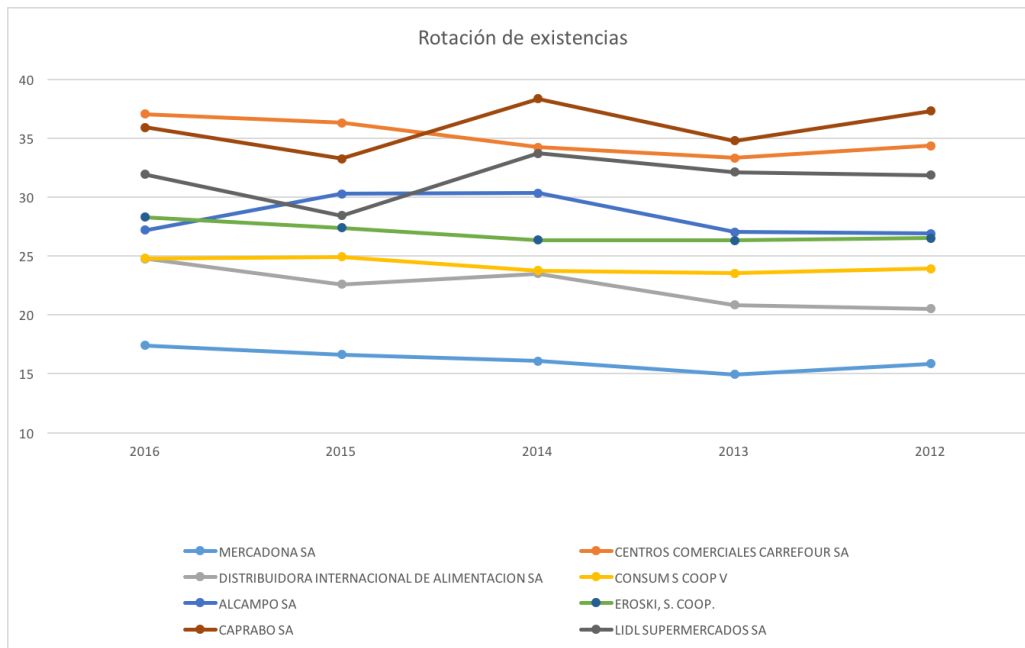
Figura 5.1.2: Tabla del NOF individual de las nueve compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).

NOF INDIVIDUAL	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDL SUPERMERCADOS SA
2016	1.751.637	-532.050	-520.429	-40.756	-333.232	3.339	-75.005	-47.954	24.171
2015	1.686.927	-372.439	-464.390	-40.555	-265.159	-21.808	-40.844	-56.125	30.777
2014	1.399.461	-403.552	-516.996	-31.069	-251.045	-36.433	-94.430	-49.300	39.434
2013	1.149.829	-309.993	-513.649	-25.489	-247.764	-73.890	-74.805	-52.096	40.773
2012	1.003.702	-315.144	-418.744	-22.486	-284.745	-79.149	-17.869	-72.221	-57.458

Resultados negativos

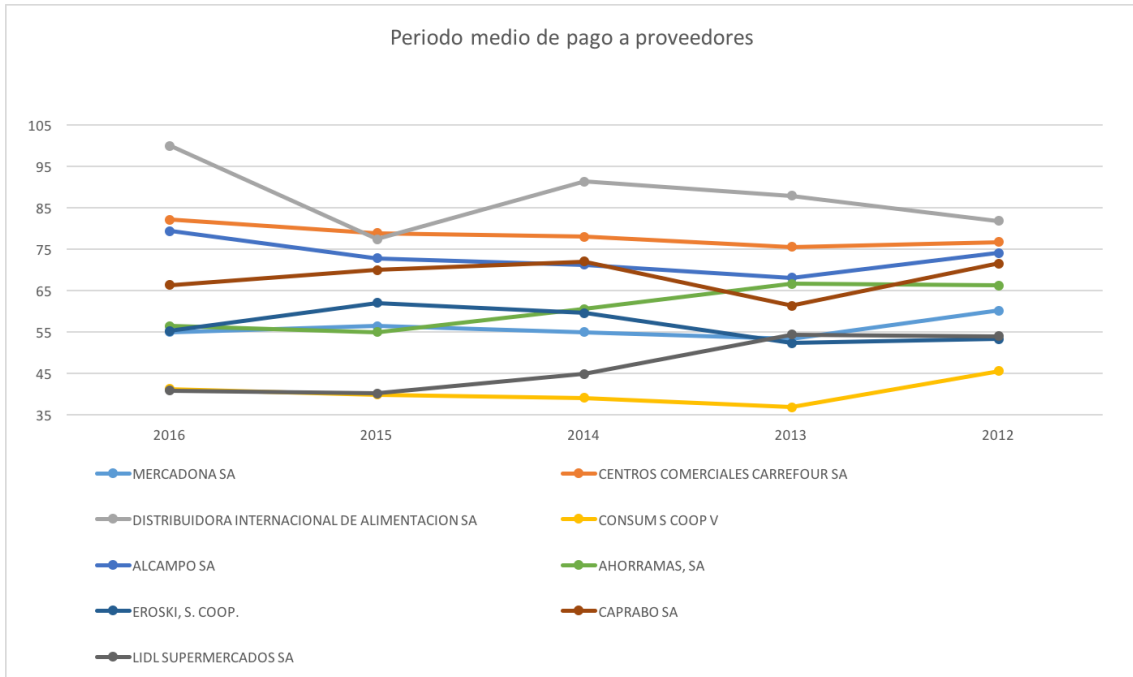
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.2.1: Gráfico de la rotación de existencias de las nueve compañías predominantes del sector en días durante el periodo estudiado (2012-2016).



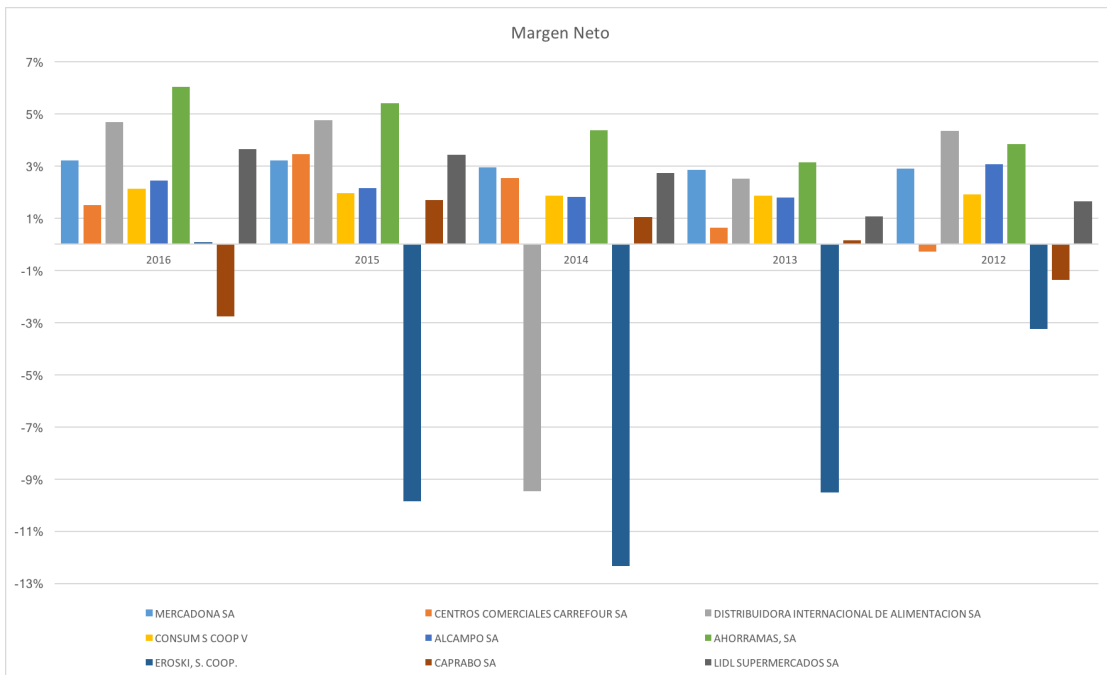
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.2.2: Gráfico del periodo medio de pago a proveedores de las compañías predominantes del sector de la distribución minorista alimentaria en días.



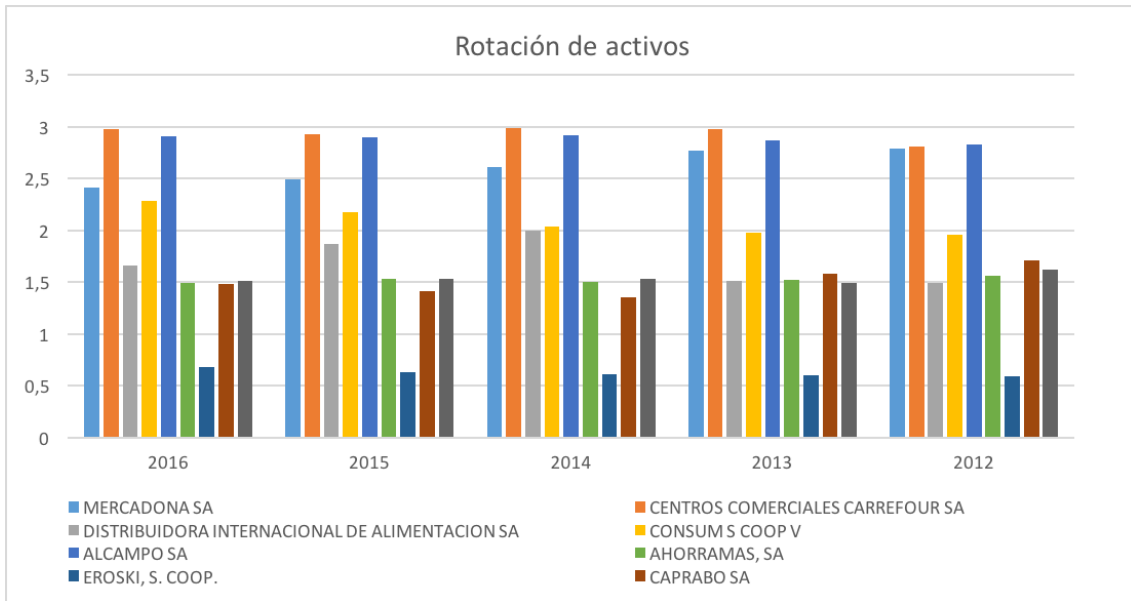
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.3.1: Gráfico del margen neto de las compañías predominantes del sector de la distribución minorista alimentaria durante el periodo estudiado (2012-2016).



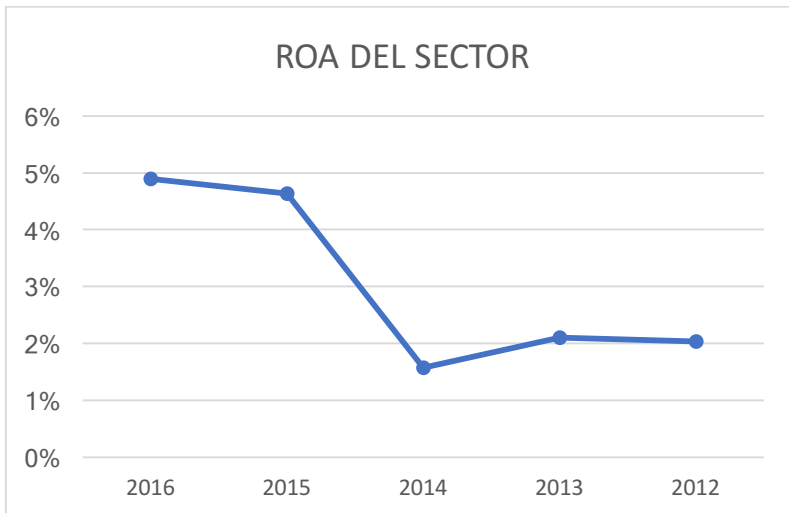
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.3.2: Gráfico de la rotación de activos de las compañías predominantes del sector de la distribución minorista alimentaria durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.3.3: Gráfico del ROA medio del sector de la distribución minorista alimentaria en España durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

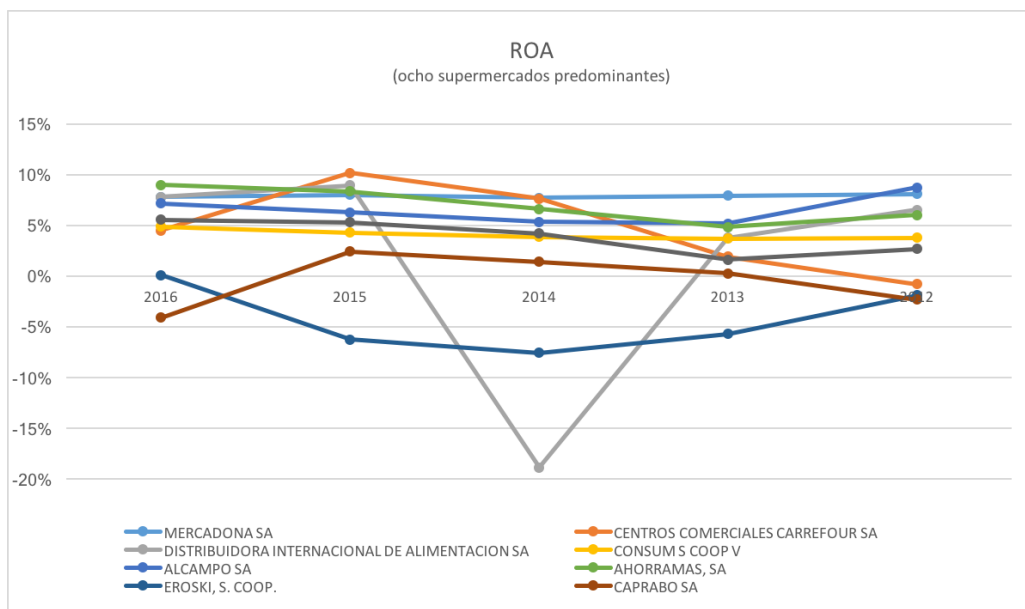
Figura 5.3.4: Tabla del ROA de las compañías predominantes del sector durante el periodo estudiado (2012-2016).

ROA MEDIO	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDL SUPERMERCADOS SA
2016	7,76%	4,48%	7,78%	4,88%	7,14%	8,97%	0,06%	-4,12%	5,53%
2015	7,98%	10,13%	8,91%	4,28%	6,26%	8,33%	-6,26%	2,42%	5,28%
2014	7,69%	7,63%	-18,88%	3,83%	5,31%	6,58%	-7,59%	1,40%	4,19%
2013	7,91%	1,91%	3,78%	3,68%	5,17%	4,81%	-5,73%	0,25%	1,60%
2012	8,09%	-0,81%	6,52%	3,74%	8,70%	6,00%	-1,91%	-2,33%	2,67%

Resultados negativos

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.3.5: Gráfico del ROA de las compañías predominantes del sector durante el periodo estudiado (2012-2016).



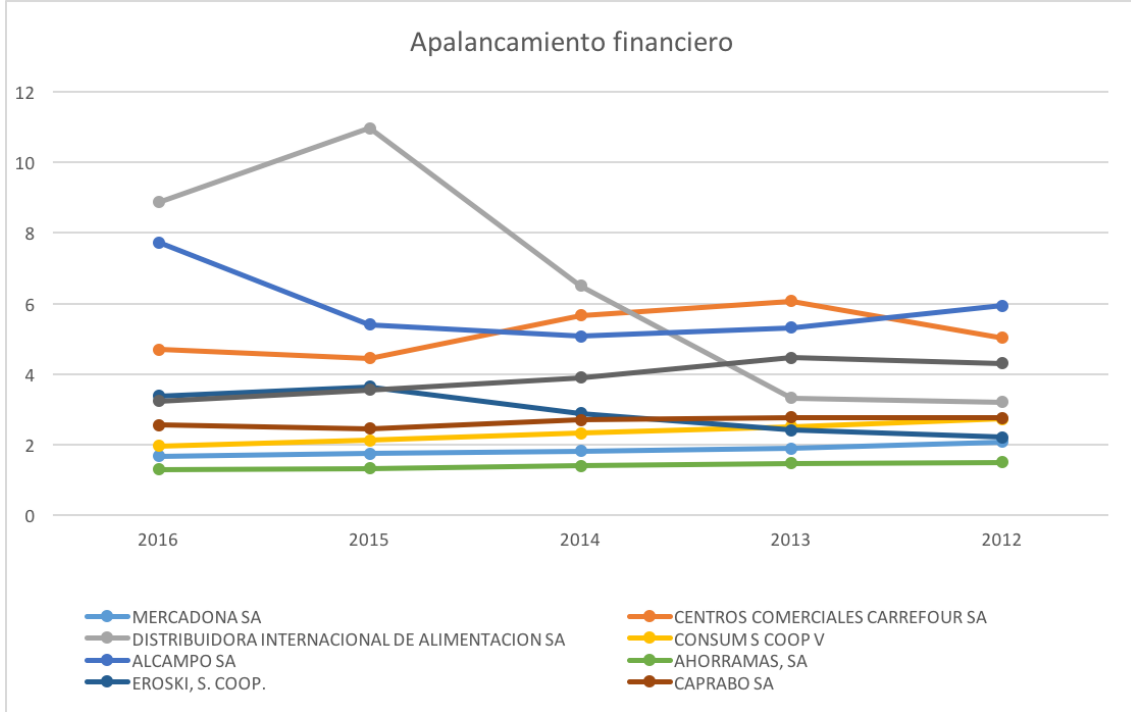
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.3.6: Tabla del apalancamiento de las compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).

APALANCAMIENTO	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDL SUPERMERCADOS SA
2016	1,67	4,69	8,87	1,95	7,73	1,30	3,38	2,56	3,23
2015	1,74	4,45	10,97	2,12	5,40	1,32	3,64	2,45	3,55
2014	1,82	5,66	6,50	2,33	5,07	1,40	2,89	2,70	3,90
2013	1,90	6,06	3,32	2,50	5,32	1,47	2,41	2,76	4,46
2012	2,08	5,02	3,21	2,73	5,93	1,50	2,21	2,76	4,31

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la muestra.

Figura 5.3.7: Gráfico del apalancamiento financiero de las compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).



Fuente: Elaboración propia

Figura 5.3.8: Tabla del ROE de las compañías predominantes durante el periodo estudiado (2012-2016).

ROE	MERCADONA SA	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	CONSUM S COOP V	ALCAMPO SA	AHORRAMAS, SA	EROSKI, S. COOP.	CAPRABO SA	LIDI SUPERMERCADO SA
2016	12,95%	21,04%	69,00%	9,53%	55,16%	11,63%	0,21%	-10,54%	17,90%
2015	13,92%	45,05%	97,79%	9,04%	33,80%	11,03%	-22,80%	5,94%	18,76%
2014	13,99%	43,19%	-122,65%	8,92%	26,95%	9,23%	-21,91%	3,78%	16,35%
2013	14,99%	11,60%	12,54%	9,23%	27,52%	7,05%	-13,82%	0,68%	7,14%
2012	16,84%	-4,08%	20,89%	10,24%	51,57%	8,97%	-4,22%	-6,43%	11,51%

Fuente: Elaboración propia.

Anexo B: Listado de compañías de la muestra

1. Mercadona S.A
2. Centros Comerciales Carrefour S.A
3. Distribuidora Internacional de Alimentación S.A
4. Lidl Supermercados S.A
5. Alcampo S.A
6. Consum S.Coop V
7. Eroski, S.Coop.
8. Aldi Supermercados S.L
9. Bon Preu S.A
10. Dinosol Supermercados S.L
11. Caprabo S.A
12. Vego Supermercados S.A
13. Supermercados Sabeco S.A
14. World Duty Free Grupo Sociedad Anónima
15. Grupo El Arbol Distribución y Supermercados, S.A
16. Cecosa Supermercados Sociedad Limitada
17. IF a *Retail* S.A
18. Grupo Supeco Maxor S.L
19. Supercor S.A
20. Alimerka S.A
21. Distribuciones Froiz S.A.U
22. Supersol Spain S.L
23. Supermercados Champion S.A
24. Semark AC Group S.A
25. Hiper Usera S.L
26. Supermercados Ercoreca Sociedad Anonima
27. Distribución Supermercados S.L
28. Cash Lepe S.L
29. Superficies de Alimentación S.A
30. Eco Mora S.A
31. Supsa Supermercats Pujol S.L
32. Hiper Manacor S.A

33. La sirena alimentación congelada S.L
34. Sabeko Banaketa Sociedad Anonima
35. Costasol de Hipermercados S.L
36. Lider Aliment, S.A
37. Nagamur S.l
38. Supermercados Picabo S.L
39. Comercial Piedra Trujillo S.L
40. Victoriano Moldes Ruibal S.A
41. Family Cash S.L
42. Deza Calidad S.A
43. Iiturgitana de Hipermercados Sociedad Limitada
44. Supermercados Hiber S.A
45. Maskomo S.L
46. Spar 2000 Sociedad Limitada
47. AntiguoAmara S.L
48. Ecoveritas S.A
49. Andaluza de supermercados Hermanos Martin S.L
50. Valvi Alimentacio I Serveis S.L
51. Ecosuper Alimentación S.L
52. Hiper Costa Esmeralda S.L
53. Supermercados Dani S.L
54. Supermercados Mogan Sociedad Limitada
55. Cabrero e Hijos Sociedad Anónima
56. Ecomas Supermercados S.L
57. Hipermercados Beta S.L
58. Miservi de supermercats Sociedad Limitada
59. Keisy S.L
60. Supermercados Populares S.L
61. Supermercados Codi S.L
62. Supermercado Sánchez Romero S.L
63. Hiper Tambo S.L
64. Soriadis S.L
65. Nortehipertenerife S.L
66. Supermercado Boya S.L

67. Jespac S.A
68. Ferjama S.A
69. Ufervi S.L
70. Edus OM S.L
71. Mamper e Hijos Alimentación S.L
72. Supermercados Bolaños S.L
73. Hiperxel S.L
74. Ysonut S.L
75. Alonso Hipercas Sociedad Anónima
76. Comercial Gordillo S.L
77. Joalper S.L
78. Francomor S.A
79. Supergarbla S.A
80. Superservis S.A
81. Super Montserrat S.L
82. Coaliment Supermercados S.A
83. Baly Alka S.L
84. Decepal S.A
85. Supermercados La Salve S.L
86. Garciz S.A
87. Explotaciones Garajao S.L
88. Fiesta Foods S.L
89. Supermercados Cop, S.A
90. AhorraMas, S.A

