



UNIVERSITAT  
POLITÈCNICA  
DE VALÈNCIA



# UNIVERSIDAD POLTÉCNICA DE VALENCIA

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

## TRABAJO FINAL DE CARRERA

LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

“Mercadona y Eroski. Dos modelos de negocio en el  
sector de la distribución alimentaria”.

Presentado por:

Víctor Manuel Allepuz Asencio (22594745M).

Dirigido por:

Elena Meliá Martí (18972500F).

Valencia, Julio del 2014.



# Índice de Contenidos

---

<b>CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>10</b>
1.1 INTRODUCCIÓN AL TFC.....	10
1.2 RESUMEN DEL TFC .....	11
1.3 OBJETO DEL TFC Y JUSTIFICACIÓN DE LAS ASIGNATURAS RELACIONADAS .....	13
1.4 OBJETIVOS DEL TFC .....	14
<b>CAPÍTULO 2. ANTECEDENTES: INTRODUCCIÓN AL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA EN ESPAÑA.....</b>	<b>15</b>
2.1 EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA EN ESPAÑA.....	16
2.2 EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL SECTOR EN ESPAÑA HASTA 1970. ....	17
2.3 EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA DESDE 1970 HASTA LA CRISIS ACTUAL.....	19
2.4 EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA EN LA ACTUALIDAD.....	22
2.4.1 PRINCIPALES FORMATOS COMERCIALES. ....	22
2.4.2 CUOTA DE MERCADO.....	24
2.4.3 CONCENTRACIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN.....	26
2.4.4 MADUREZ DEL SECTOR. ....	27
2.4.5 EL PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS DISTRIBUIDORES. ....	29
2.4.6 BARRERAS DE ENTRADA.....	30
2.4.7 LAS PREFERENCIAS DEL CONSUMIDOR. ....	31
2.4.8 LAS MARCAS DEL DISTRIBUIDOR. ....	32
2.4.9 PREFERENCIA DEL CONSUMIDOR POR LOS DISTRIBUIDORES DEL MERCADO ESPAÑOL .....	33
2.5 ESTRATEGIAS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR.....	35
2.5.1 FORMATOS ESTRATÉGICOS.....	35
2.5.2 ESTRATEGIAS DE MARCAS.....	36
2.5.3 ESTARTEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN.....	37

<b>CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA EMPLEADA PARA EL ESTUDIO COMPARATIVO .....</b>	<b>38</b>
<b>CAPÍTULO 4. DESARROLLO 1º DEL MÉTODO: MERCADONA .....</b>	<b>40</b>
4.1 HISTORIA DE MERCADONA. SUS ORÍGENES .....	41
4.2 EL MODELO DE MERCADONA. LOS CINCO COMPONENTES DEL MODELO DE GESTIÓN DE CALIDAD TOTAL.....	43
4.2.1 “EL JEFE”: NUESTRO CLIENTE. ....	44
4.2.1.1 LA GARANTÍA DE SUS PRODUCTOS: UN SISTEMA DE GESTIÓN NUTRICIONAL.....	45
4.2.2 EL EMPLEADO .....	45
4.2.3 LOS PROVEEDORES: COOPERACIÓN. ....	48
4.2.3.1 Una cadena agroalimentaria sostenible .....	48
4.2.3.2 Proveedores y tipos de proveedores.....	48
4.2.3.3 El proceso del interproveedor.....	49
4.2.3.4 Características de los interproveedores .....	49
4.2.4 LA SOCIEDAD .....	50
4.2.5 EL CAPITAL .....	52
4.3 LA MARCA MERCADONA .....	54
4.4 HECHOS DESTACADOS EN 2013.....	56
4.5 RESULTADOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE MERCADONA.....	57
4.5.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL.....	57
4.5.1.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL ACTUAL DE MERCADONA. ....	57
4.5.1.2 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL DE MERCADONA. .....	61
4.5.2 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ.....	66
4.5.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE ENDEUDAMIENTO .....	69
4.5.4 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	73
4.5.4.1 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PREPARADA PARA EL ANÁLISIS.....	73
4.5.4.2 ROTACIÓN DE ACTIVOS .....	79
4.5.4.3 RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA.....	83
4.5.5 ANÁLISIS DEL CICLO DE MADURACIÓN Y CICLO DE CAJA .....	87
4.5.6 ANÁLISIS DEL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO .....	90

4.6	DIAGNÓSTICO Y RECOMENDACIONES DE MERCADONA.....	99
4.6.1	DIAGNÓSTICO DE MERCADONA .....	99
4.6.2	RECOMENDACIONES PARA MERCADONA .....	101
<b>CAPÍTULO 5. DESARROLLO 2º DEL MÉTODO: EROSKI .....</b>		<b>104</b>
5.1	HISTORIA DE EROSKI. SUS ORÍGENES. ....	105
5.2	EL MODELO DE EROSKI. SIEMPRE CONTIGO.....	107
5.2.1	MISIÓN DE EROSKI .....	109
5.2.2	VISIÓN DE EROSKI.....	110
5.2.3	VALORES DE EROSKI .....	110
5.2.4	ESTRATEGIAS DE EROSKI.....	113
5.2.4.1	EL CRECIMIENTO .....	113
5.2.4.2	LA DIVERSIFICACIÓN .....	113
5.2.4.3	LA DIFERENCIACIÓN.....	114
5.3	FORMATOS EROSKI.....	116
5.4	LA MARCA EROSKI .....	119
5.5	HECHOS DESTACADOS EN 2013.....	121
5.6	RESULTADOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE EROSKI.....	122
5.6.1	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL.....	123
5.6.1.1	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL ACTUAL DE EROSKI.....	123
5.6.1.2	EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL DE EROSKI.....	126
5.6.2	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ.....	132
5.6.3	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE ENDEUDAMIENTO .....	135
5.6.4	ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	141
5.6.4.1	CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PREPARADA PARA EL ANÁLISIS.....	141
5.6.4.2	ROTACIÓN DE ACTIVOS .....	148
5.6.4.3	RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA.....	151
5.6.5	ANÁLISIS DEL CICLO DE MADURACIÓN Y CICLO DE CAJA. ....	158
5.6.6	ANÁLISIS DEL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO.....	162
5.7	DIAGNÓSTICO Y RECOMENDACIONES DE EROSKI. ....	172
5.7.1	DIAGNÓSTICO DE EROSKI .....	172
5.7.2	RECOMENDACIONES PARA EROSKI .....	175

<b>CAPÍTULO 6. DESARROLLO 3º DEL MÉTODO: COMPARATIVA ENTRE MERCADONA, EROSKI Y EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA .....</b>	<b>178</b>
6.1 RESULTADOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO COMPARATIVO DE MARCADONA, EROSKI Y EL SECTOR 2007-2011. ....	179
6.2 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL .....	180
6.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ .....	184
6.4 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE ENDEUDAMIENTO.....	187
6.5 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	193
6.5.1 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PREPARADA PARA EL ANÁLISIS .....	193
6.5.2 ROTACIÓN DE ACTIVOS.....	202
6.5.3 RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA .....	205
6.5.3.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA .....	205
6.5.3.2 RENTABILIDAD FINANCIERA .....	208
6.6 ANÁLISIS DEL CICLO DE MADURACIÓN Y CICLO DE CAJA.....	211
6.7 ANÁLISIS DEL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO .....	215
<b>CAPÍTULO 7: CONCLUSIONES, PROPUESTA DE ACTUACIÓN Y RECOMENDACIONES PARA EL ESTUDIO COMPARATIVO. ....</b>	<b>224</b>
7.1 DIAGNÓSTICO Y CONCLUSIONES DEL ESTUDIO COMPARATIVO .....	224
7.2 RECOMENDACIONES PARA EL ESTUDIO COMPARATIVO .....	227
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>233</b>

<i>Gráfico 1</i>	<i>Número de Establecimientos por Formato en 2012.</i>	25
<i>Gráfico 2</i>	<i>Evolución de las Cuotas de Mercado de la Alimentación. 2008-2012.</i>	26
<i>Gráfico 3</i>	<i>Porcentaje de Cuota Valor de mercado en 2011.</i>	27
<i>Gráfico 4</i>	<i>Evolución del Sector de la Distribución Alimentaria 2001-2012.</i>	28
<i>Gráfico 5</i>	<i>Distribución del Gasto por Productos Básicos 2012.</i>	29
<i>Gráfico 6</i>	<i>Porcentaje de participación de las MDD por categoría de producto.</i>	32
<i>Gráfico 7</i>	<i>Habitualidad de compra según cadena de distribución 2011.</i>	33
<i>Gráfico 8</i>	<i>Evolución del Número de Empleados Mercadona 1995-2012.</i>	46
<i>Gráfico 9</i>	<i>Ratio de Ventas (miles)/Nº Empleados.</i>	47
<i>Gráfico 10</i>	<i>Número de Supermercados Mercadona 1996-2012.</i>	53
<i>Gráfico 11</i>	<i>Evolución del Activo Total de Mercadona 2000-2012.</i>	62
<i>Gráfico 12</i>	<i>Evolución Porcentual del Activo Total de Mercadona 2000-2012.</i>	63
<i>Gráfico 13</i>	<i>Evolución del P. Neto y Pasivo de Mercadona 2000-2012.</i>	64
<i>Gráfico 14</i>	<i>Evolución del Fondo de Maniobra de Mercadona 2000-2012.</i>	65
<i>Gráfico 15</i>	<i>Evolución de las Ventas de Mercadona 1995-2012.</i>	75
<i>Gráfico 16</i>	<i>Evolución del Beneficio Bruto y Neto de Mercadona 1996-2012.</i>	77
<i>Gráfico 17</i>	<i>Evolución de los Recursos Propios de Mercadona 1995-2012.</i>	90
<i>Gráfico 18</i>	<i>Evolución del Número de Establecimientos Eroski 2007-2012.</i>	116
<i>Gráfico 19</i>	<i>Evolución del Activo Total de Eroski 2000-2012.</i>	127
<i>Gráfico 20</i>	<i>Evolución Porcentual del Activo Total de Eroski 2000-2012.</i>	128
<i>Gráfico 21</i>	<i>Evolución Porcentual del P. Neto y Pasivo de Eroski 2000-2012.</i>	129
<i>Gráfico 22</i>	<i>Evolución del Fondo de Maniobra de Eroski 2000-2012.</i>	130
<i>Gráfico 23</i>	<i>Evolución de las Ventas de Eroski 2000-2012.</i>	142
<i>Gráfico 24</i>	<i>Evolución del Beneficio Bruto y Neto de Eroski 2000-2012.</i>	145
<i>Gráfico 25</i>	<i>Evolución de los Recursos Propios de Eroski 2000-2012.</i>	162
<i>Gráfico 26</i>	<i>Evolución de Ventas Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.</i>	194
<i>Gráfico 27</i>	<i>Evolución del Beneficio Neto Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.</i>	200
<i>Tabla 1</i>	<i>Activo de Mercadona 2012.</i>	58
<i>Tabla 2</i>	<i>Patrimonio Neto y Pasivo de Mercadona 2000-2012.</i>	59
<i>Tabla 3</i>	<i>Relación entre masas patrimoniales de Mercadona 2012.</i>	61
<i>Tabla 4</i>	<i>Evolución de la situación de Liquidez de Mercadona 2000-2012.</i>	66
<i>Tabla 5</i>	<i>Evolución de la Situación de Endeudamiento de Mercadona 2000-2012.</i>	69
<i>Tabla 6</i>	<i>Evolución de P y G de Mercadona Simplificado 2000-2012.</i>	74
<i>Tabla 7</i>	<i>Índice de Precios de Consumo</i>	75
<i>Tabla 8</i>	<i>Evolución de los Ratios de Expansión de Mercadona 2001-2012.</i>	79
<i>Tabla 9</i>	<i>Evolución de la Rotación de Activos de Mercadona 2000-2012.</i>	80
<i>Tabla 10</i>	<i>Evolución de la Rentabilidad Económica de Mercadona 2000-2012.</i>	83
<i>Tabla 11</i>	<i>Evolución de la Rentabilidad Financiera de Mercadona 2000-2012.</i>	85
<i>Tabla 12</i>	<i>Evolución del Ciclo de Caja y Ciclo de Maduración 2000-2012.</i>	87
<i>Tabla 13</i>	<i>Evolución del Patrimonio Neto Mercadona en Euros 2007-2012.</i>	92
<i>Tabla 14</i>	<i>Evolución del Patrimonio Neto de Mercadona 2007-2012.</i>	93

<i>Tabla 15 Evolución del Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos Mercadona 2007-2012.</i>	95
<i>Tabla 16 Evolución del Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto Mercadona 2007-2012.</i>	97
<i>Tabla 17 Activo de Eroski 2012.</i>	123
<i>Tabla 18 Patrimonio Neto y Pasivo de Eroski 2012.</i>	125
<i>Tabla 19 Relación entre masas patrimoniales de Eroski.</i>	131
<i>Tabla 20 Evolución de la Liquidez de Eroski 2000-2012.</i>	132
<i>Tabla 21 Evolución de la Situación de Endeudamiento de Eroski 2000-2012.</i>	136
<i>Tabla 22 Evolución de P y G de Eroski Simplificado 2000-2012.</i>	143
<i>Tabla 23 Evolución de los Ratios de Expansión Eroski 2001-2012.</i>	144
<i>Tabla 24 Evolución de la Rotación 2000-2012.</i>	148
<i>Tabla 25 Evolución de la Rentabilidad Económica de Eroski 2000-2012.</i>	151
<i>Tabla 26 Evolución de la Rentabilidad Financiera 2000-2012.</i>	154
<i>Tabla 27 Evolución del Ciclo de Maduración y Ciclo de Caja de Eroski 2000-2012.</i>	160
<i>Tabla 28 Evolución del Patrimonio Neto de Eroski 2007-2012.</i>	164
<i>Tabla 29 Evolución del Patrimonio Neto de Eroski 2007-2012.</i>	165
<i>Tabla 30 Evolución del Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos de Eroski 2007-2012.</i>	168
<i>Tabla 31 Evolución del Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto de Eroski 2007-2012.</i>	170
<i>Tabla 32 Evolución del Activo de Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.</i>	180
<i>Tabla 33 Evolución del P. Neto y Pasivo de Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.</i>	181
<i>Tabla 34 Evolución del Fondo de Maniobra de Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.</i>	183
<i>Tabla 35 Evolución de la Liquidez 2007-2011.</i>	184
<i>Tabla 36 Evolución de la Situación de Endeudamiento 2007-2011.</i>	188
<i>Tabla 37 Índice de Precios de Consumo. Variación de las medias anuales nacionales.</i>	194
<i>Tabla 38 Evolución Cuenta de P y G de Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.</i>	195
<i>Tabla 39 Evolución Ratios Expansión Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.</i>	196
<i>Tabla 40 Evolución de la Rotación 2007-2011.</i>	203
<i>Tabla 41 Evolución de la Rentabilidad Económica 2007-2011.</i>	207
<i>Tabla 42 Evolución de la Rentabilidad Financiera 2007-2011.</i>	209
<i>Tabla 43 Evolución del Ciclo de Maduración y Ciclo de Caja de Mercadona 2000-2012.</i>	211
<i>Tabla 44 Evolución del Patrimonio Neto 2007-2012.</i>	217
<i>Tabla 45 Evolución del Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos 2007-2012.</i>	220
<i>Tabla 46 Evolución del Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto Mercadona 2007-2012.</i>	222
<i>Figura 1 Esquema del Modelo de Negocios de Mercadona.</i>	44
<i>Figura 2 Configuración societaria y organizativa de Grupo Eroski.</i>	107
<i>Figura 3 Gespa (Gestión de Participaciones S.C.P.)</i>	108
<i>Figura 4 4 Funadicón Eroski.</i>	108
<i>Figura 5 Modelo Eroski "Contigo".</i>	111
<i>Figura 6 Esquema del semáforo nutricional de Eroski.</i>	114
<i>Figura 7 Localización de Hipermercados y Supermercados Eroski 2012.</i>	117
<i>Figura 8 Organigrama de Empresas que Conforman el Grupo Eroski en 2012.</i>	118



# CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN

---

## 1.1 INTRODUCCIÓN AL TFC

Con la entrada de Carrefour en España en el año 1973 y con la posterior incorporación de España a la Unión Europea en el año 1986, el panorama del sector de la distribución alimentaria cambia radicalmente, desembocando en una situación que fuerza a las empresas españolas a afrontar la dura competencia de grandes distribuidores internacionales. Esta competencia, junto a cambios en materia legislativa y cambios económico-sociales ocurridos en la sociedad española, hace necesaria la búsqueda de nuevas fórmulas que permitan la supervivencia de las cadenas españolas.

Este conjunto de acontecimientos es al mismo tiempo el causante de que el tradicional canal de distribución se haya visto afectado, acortándose y estrechándose las relaciones entre distribuidores y proveedores. A su vez, llegamos al punto de encontrarnos ante un sector de carácter maduro, con un alto grado de concentración en el que pocas cadenas de distribución han sabido captar la mayor parte de la cuota del mercado y que compiten a un alto nivel por mejorar su posición en el mercado. Esto deja pocas posibilidades para el crecimiento, siendo especialmente relevante el descubrimiento de nuevos enfoques y estrategias comerciales que permitan fidelizar al “nuevo consumidor”. Éste ya no sólo exige que los productos que adquiere sean baratos, sino que la transparencia y la cercanía hacen que se exijan valores añadidos a la oferta de los distribuidores, los cuales emplean como arma sus propias Marcas Del Distribuidor.

En este contexto nacional, son pocas las empresas que han dado con la clave para avanzar y ganar posiciones ante tan saturado sector, lo que a la vez abre paso a que estas cadenas nacionales apuesten por internacionalizar sus operaciones y alcanzar nuevos y más competitivos mercados fuera de la frontera nacional.

## 1.2 RESUMEN DEL TFC

El sector de la distribución alimentaria española es un sector maduro y caracterizado por presentar un lento crecimiento, una elevada concentración tanto de la oferta como de la demanda, numerosas barreras de entrada y en el que se da un claro predominio del canal de distribución del formato de supermercado.

A su vez, surge un nuevo modelo de consumidor más exigente y focalizado en aspectos como el precio, la calidad de los productos, la cercanía y el buen trato, así como el ahorro de tiempo a la hora de realizar la compra.

En este contexto destaca la presencia de 6 grandes cadena de distribución alimentaria, Mercadona, Grupo Carrefour, Grupo DIA, Grupo Eroski, Grupo Auchan y Lidl, los cuales aglutinan cerca del 49% de la cuota de mercado del sector en 2011 (Kantar World Panel) y que compiten por incrementar su participación en el mercado y fidelizar al nuevo consumidor inconformista.

Ante esta realidad, el presente TFC tiene por objeto tras el estudio del sector alimentario, y más concretamente del segmento de distribución alimentaria, realizar un análisis individual y comparado de dos de los grandes exponentes del mismo; Mercadona y Eroski, desde el estudio de sus cuentas anuales, memorias económicas, la información de sus respectivas webs, y la existente al respecto de los mismos en distintos medios de comunicación, identificar su diferente modus operandi y política de actuación, resultados, puntos fuertes y débiles, y a partir de los mismos efectuar unas recomendaciones al objeto de salvar algunos de los déficits que se desprenden del trabajo.

Mercadona y Eroski desarrollan sus propios modelos de negocios con el fin de despuntar sobre sus competidores. Mercadona desarrolla su Modelo de Gestión de Calidad Total basado en cinco pilares básicos que han de ser equitativamente satisfechos. Por su parte, Eroski crea su modelo Siempre Contigo por medio del cual pretende acercar su ética y principios a los socios cooperativistas y a los consumidores cooperativistas, quienes se convierten en los principales actores para la cooperativa.

Ahora bien, los resultados económico-financieros que arrojan estas empresas desde el año 2000 hasta el 2012 difieren significativamente en muchos aspectos.

En el caso de Mercadona cabe destacar que la empresa ha ido capitalizándose por medio de los constantes buenos resultados de ejercicios obtenidos. A su vez, ha sabido traducir las inversiones efectuadas con motivo de su expansión en forma de “mancha de aceite” en incrementos en la cifra de ventas y en aumentos de cuota de mercado. De este modo la empresa ha desarrollado una estrategia de crecimiento equilibrado.

Sus relaciones con proveedores se han estrechado hasta el punto de integrarlos en la cadena de distribución por medio de la figura del interproveedor, lo que le permite ajustar los costes de venta,

mejorar sus márgenes sobre ventas y la relación calidad/precio de sus productos, si bien ello llega a ser asfixiante para estos últimos.

En una situación contraria ha evolucionado el Grupo Eroski, el cual lleva a cabo una estrategia de crecimiento excesivamente rápida. Esto queda demostrado ante la evolución de los resultados de la cooperativa tras la adquisición de Caprabo. Contra toda expectativa por parte de la empresa, dicha inversión la aboca a una situación de endeudamiento y con problemas para atender una deuda con un coste elevado derivada de la emisión de Aportaciones Financieras Subordinadas y de las refinanciaciones negociadas con entidades de crédito.

Esta situación económico-financiera analizada en el presente TFC queda ratificada por medio de numerosas encuestas que ratifican que Mercadona y sus marcas blancas o MDD son cada vez más renombradas entre los consumidores, siendo percibidas como marcas de calidad y a buen precio, satisfaciendo al nuevo consumidor en mayor medida que su competidor Eroski y la media de las empresas del sector. De este modo Mercadona se alza con el liderazgo dentro del sector y reafirma dicha posición, viéndose Eroski obligada a cambiar tanto su estrategia económica como su imagen de marca con el fin de mantenerse en esta lucha de titanes.

## 1.3 OBJETO DEL TFC Y JUSTIFICACIÓN DE LAS ASIGNATURAS RELACIONADAS

El objeto de este TFC consiste en analizar la evolución económico-financiera de dos empresas líderes del sector de la distribución alimentaria en España, Mercadona y Eroski, para determinar su situación competitiva dentro del sector. De este modo, determinaremos si la política empresarial seguida por las empresas en el contexto sectorial es adecuada o no, y cuál de ellas debería calificarse como la más acertada en caso de que superen los resultados obtenidos por las media de las empresas del sector de la distribución alimentaria.

En el segundo capítulo denominado “Introducción al sector de la distribución alimentaria en España” hemos empleado el conocimiento adquirido en las asignaturas de Introducción a los Sectores Empresariales, Economía Española y Regional, y Economía Española y Mundial. Por medio de estas asignaturas hemos podido captar y esbozar las principales características del sector, introduciendo el contexto de nuestro posterior estudio comparativo económico-financiero.

En el tercer capítulo, denominado Mercadona, volvemos a hacer uso de las asignaturas de Introducción a los Sectores Empresariales, Economía Española y Regional, y Economía Española y Mundial para situar la política de la empresa dentro del marco sectorial.

Por otro lado, el mayor peso de este capítulo lo congregan aquellas asignaturas de la rama de la contabilidad, como son Contabilidad General y Analítica, Contabilidad Financiera, Contabilidad Analítica y Contabilidad de Sociedades. A su vez, asignaturas del Título Propio de Especialista Profesional en Auditoría ofrecido por la UPV han sido de utilidad, como son Contabilidad Financiera Avanzada y Combinaciones de Negocios. Todas ellas son las que nos han permitido estudiar los Estados Financieros de Mercadona con el fin de concluir sobre su situación económico-financiera.

Para el desarrollo del tercer capítulo, Eroski, hemos seguido el mismo esquema que el empleado para el capítulo de Mercadona, de modo que las asignaturas empleadas se corresponden con las anteriores en el mismo orden, medida y finalidad. Estas son: Introducción a los Sectores Empresariales, Economía Española y Regional, y Economía Española y Mundial, Contabilidad General y Analítica, Contabilidad Financiera, Contabilidad Analítica, Contabilidad de Sociedades, Contabilidad Financiera Avanzada y Combinaciones de Negocios.

En capítulo final de este TFC, denominado “Comparativa entre Mercadona, Eroski y el sector de la distribución alimentaria”, nos centramos en las asignaturas de contabilidad puesto que ya hemos descrito en el segundo capítulo, “Introducción al sector de la distribución alimentaria”, el contexto de dicho sector. Aquí se concluye sobre la posición competitiva de las dos empresas desde la perspectiva contable.

Como conclusión, debido al carácter económico-financiero de este proyecto, el mayor grosor de las asignaturas relacionadas con el estudio aquí realizado pertenece al campo de la contabilidad y de las finanzas. Sin embargo, también se requiere el empleo de conocimientos adquiridos en otras áreas expuestas y que nos han ayudado a establecer un marco, contexto y situación concreta en base a los cuales hemos basado nuestro estudio.

## 1.4 OBJETIVOS DEL TFC

El objetivo principal de este TFC es estudiar la evolución económico-financiera a lo largo de 12 años de las empresas Mercadona y Grupo Eroski y efectuar una comparativa tanto de la evolución de dichas empresas entre los años 2000 y 2012 como la comparativa más reciente de la evolución seguida por la media de las empresas del sector de la distribución alimentaria, abarcando en este caso los años 2007-2011.

A modo de desglose, se pueden enumerar los siguientes objetivos:

1. Descripción teórica de la evolución y situación actual del sector de la distribución alimentaria en España.
2. Estudiar la evolución económico-financiera de Mercadona desde el año 2000 hasta llegar a la situación actual del 2012.
3. Concluir sobre dicha situación y proponer medidas de actuación para la empresa.
4. Estudiar la evolución económico-financiera de Eroski desde el año 2000 hasta llegar a la situación actual del 2012.
5. Concluir sobre dicha situación y proponer medidas de actuación para la cooperativa.
6. Comparar la evolución económico-financiera de Mercadona, Eroski y la media de las empresas del sector de la distribución alimentaria española entre el 2007 y 2011.
7. Concluir con un diagnóstico de situación económico-financiera de Mercadona, Eroski y el sector y propuesta de medidas de actuación.

# CAPÍTULO 2. ANTECEDENTES: INTRODUCCIÓN AL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA EN ESPAÑA

---

## 2.1 EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA EN ESPAÑA

El sector de la distribución alimentaria española ha experimentado en los últimos años una evolución muy significativa, llegando a convertirse en uno de los sectores más relevantes de la economía española. Con la entrada de España en la unión europea, así como la existencia de un Mercado Común Único Europeo, las empresas españolas se han visto forzadas a evolucionar conforme a la nueva situación, adaptando sus modelos de negocio y sus sistemas de gestión con el fin de sobrevivir.

Al mismo tiempo, la crisis económica por la que atraviesa nuestro país ha afectado de manera considerable los hábitos de compra de los consumidores y junto a ello, el sector de la distribución comercial también se ha visto afectado. Dichos cambios vienen derivados de cambios socioculturales de la demanda y del mayor acceso a la información por parte de todos los miembros del canal de distribución. Del mismo modo, el estancamiento del crecimiento de la población, el menor tamaño de los hogares, la modificación de sus hábitos de compra y la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores, entre otros, han llevado al estancamiento del sector de gran consumo en líneas generales.

## 2.2 EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL SECTOR EN ESPAÑA HASTA 1970.

A lo largo del siglo XX se puede llevar a cabo una distinción de dos periodos de tiempo en el ámbito de la distribución alimentaria española. El primero de ellos recibe el nombre de comercio tradicional, mientras que el segundo es el período de comercio de distribución masiva<sup>1</sup>.

A su vez, el período del **comercio de distribución alimentaria tradicional** engloba tres subetapas. La primera de ellas es la **etapa causigremialista**. Ésta comienza a principios del siglo XX, y está caracterizada por el problema de abastecimiento al que se enfrenta la sociedad española de aquel entonces. De tal modo, la población no tiene fácil acceso a los productos de consumo básico, a excepción del vino y el trigo. Junto a esta situación, el intervencionismo del estado es prácticamente nulo.

Es un período caracterizado por la economía de autoconsumo, aunque se empiezan a surgir indicios de una economía de mercado. En las ciudades el comercio se caracteriza por un predominio del canal tradicional mayorista-minorista en el que se da una configuración cuasigremial de comercios mayorista y minorista; un elevado peso de productos de primera necesidad; una existencia de mercados mayoristas de productos perecederos; una comercialización minorista basada en establecimientos monovalentes; y el surgimiento de los primeros bazares populares no alimentarios.

La siguiente subetapa dentro del período de la distribución tradicional es el **periodo** afectado por la **guerra civil y de la posguerra (1936-1949)**. El mercado español quedó muy dañado al finalizar la guerra civil, y se da una situación con problemas serios de abastecimiento de la población, escaseando incluso los productos básicos. El racionamiento se impone como la política de distribución alimentaria, ocasionando el crecimiento masivo del mercado negro. Se da una situación de intervencionismo bajo la dirección de la Comisaría General de Abastecimiento y Transporte (CAT) y la Fiscalía Superior de Tasa. Las diferentes tiendas de las poblaciones tenían asignadas un número de personas a las cuales distribuían aquellos alimentos que llegaban cada jueves.

La tercera subetapa es la de **consolidación del comercio tradicional monovalente**. El comercio crece con motivo de la emigración de la población desde los núcleos rurales a las grandes ciudades. En ellas, vuelve a darse un sistema de comercio con rasgos similares al existente antes de la guerra, es decir, vuelve el predominio de las tiendas monovalentes de productos perecederos. Junto a ellos, surgen los primeros ultramarinos y grandes almacenes de productos no alimentarios. Sin embargo, la política de autoabastecimiento sigue imponiéndose en los núcleos rurales.

---

<sup>1</sup> Usamos el término de sector de la distribución comercial para hacer referencia de forma simplificada al sector de la distribución comercial alimentaria en España.

Durante los años 70 se asienta en España un modelo de distribución conocido como la **comercio de distribución masiva**, y que sustituye al anterior modelo de distribución tradicional. Este modelo surge como consecuencia de los movimientos migratorios hacia los núcleos urbanos ya iniciados anteriormente durante la etapa de comercio tradicional. Sin embargo, la diferencia radica en el gran peso que adquiere el turismo español, el cual se da con cierto retraso en comparación a otras economías.

Como indicadores de la distribución masiva encontramos la implantación de los primeros centros comerciales con autoservicio; el crecimiento de grandes superficies, como es la llegada del **primer hipermercado en 1973**; la mejor organización y modernización de los mercados mayoristas, ejemplo claro que se da con la fundación de MERCASA en 1966; la diferentes mejoras que se dan en el ámbito de la tecnología y la logística, principalmente; el aumento de las asociaciones entre detallistas y mayoristas.

Los dos pilares sobre los que se asienta la distribución masiva y que la hacen crecer son la mejora de la situación del país a rasgos generales, así como el nacimiento de un “nuevo” tipo de consumidor.

## 2.3 EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA DESDE 1970 HASTA LA CRISIS ACTUAL

El sector de la distribución alimentaria en España en los años setenta tenía un carácter subsidiario en la economía. Éste era empleado como instrumento político, a la vez que seguía estado fuertemente intervenido por el Estado.

Posteriormente, con la entrada en la UE y hasta la actualidad, el desarrollo del sector se ha visto influenciado por la política y colectivos del sector, la influencia de los consumidores finales, y la evolución empresarial.

A finales de los años 70 destacaba el peso en el sector de los comercios minoristas de pequeñas empresas, los establecimientos pequeños, entre los cuales había un escaso grado de vinculación, y un papel relevante del comercio mayorista dentro del canal de la distribución.

El comercio se caracterizaba por ser poco eficiente, por ser un comercio de proximidad, muy poco diversificado, poseer una casi nula capacidad de gestión, evolución y adaptación a la demanda cambiante de los consumidores, a la vez que una escasa capacidad financiera, salvo en el caso de los grandes almacenes.

Sin embargo, en el año 1973 el escenario de la distribución alimentaria española cambió con la introducción del **Carrefour**, que supuso el primer hipermercado en España. Éste fue un gran paso hacia la modernización del sector, la cual se iría poco a poco consolidando hasta la entrada de España en la Unión Europea en 1986. Cinco años después de la entrada del Carrefour, se lleva a cabo la reforma de 1978 por medio del Programa de Reforma y Modernización de las Estructuras Comerciales que ha sido la política de comercio española aplicada hasta 1996. En este momento se asientan las bases para una libertad de mercado y defensa de la competencia por medio de acciones compensatorias con la finalidad de adaptar el mercado a la nueva situación competitiva.

La competencia de ordenación del comercio fue transferida a las Comunidades Autónomas por medio del Estado de las Autonomías, de modo que son éstas las que conceden los permisos para la apertura de nuevos establecimientos de gran superficie, así como los términos de horarios de apertura de los comercios minoristas.

Ya con la **entrada de España en la UE en 1986, la constitución del Mercado Único y la unión monetaria** se amplía el mercado en el que operan las empresas de distribución. Ello también provocó la aparición de nuevas economías de escala y aumento de la internacionalización en el sector. Finalmente, derivó también en la expansión de los mercados a causa del aumento del número de productos comercializados.

Junto a estos cambios en materia legislativa, se dan otra serie de **cambios económico-sociales en la sociedad española**. El mercado se secciona en grupos y categorías de consumidores con gustos muy diferentes a los que atender, a la vez que la mayor información de la que disponen los consumidores les permite elegir entre mayor variedad de productos y establecimientos. Es también merecedor destacar los cambios que se dan en los modelos familiares respecto de los tradicionales, la inmigración, el aumento del número de viviendas, y los importantes cambios en los hábitos de compra, principalmente con la inserción de la mujer al mercado laboral.

Entre los años 90 y principios del siglo XXI se da un periodo conocido como Poliformismo. En éste se reduce considerablemente el número de pequeños establecimientos independientes, mientras que se forman grandes organizaciones comerciales que se desarrollan a través de medianos o grandes establecimientos comerciales. Por tanto, pequeños comerciantes forman agrupaciones en lo que serán centros comerciales. De este modo, se fortalecen, pero, al mismo tiempo, las estrategias competitivas se vuelven relevantes con el fin de ganar cuota de mercado.

La entrada en la UE conllevó que grandes cadenas de distribución se implantasen con mayor facilidad en España. Dichas empresas extranjeras poseían mejores sistemas de gestión, más eficientes, y mejores sistemas tecnológicos. Ante esta situación, el empresario español ve como una obligación el modernizarse. El resultado ha sido que el **canal de distribución ha evolucionado** desde un enfoque con fases bien definidas, a un canal estratificado en el que las funciones de cada segmento de dicho canal se han reducido y éstos se han especializado.

A su vez, en el mercado se ha impuesto la figura de las grandes organizaciones comerciales con gran poder de compra, pero también con un gran poder de negociación. Por el contrario, el comercio tradicional ha visto reducida su cuota y precisa de nuevas estrategias con el fin de sobrevivir.

La **oferta** se ha visto **saturada** y ha aumentado considerablemente la **rivalidad**. Se decide hacer más hincapié en la calidad por medio de las denominaciones de origen, en el etiquetado, en el uso de envases reciclables y respetuosos con el medio ambiente.

Los **grandes minoristas** adquieren más poder de negociación, especialmente frente a los fabricantes al pasar la importancia desde la producción hacia la venta. Estos desarrollan la fórmula de las marcas blancas o marcas del distribuidor (MDD), obteniendo ventaja en las negociaciones con proveedores y fabricantes con motivo de satisfacer una demanda de productos más económica por parte de los consumidores, pero influyendo al mismo tiempo sobre ésta. El control y reducción de los costes por parte de estos distribuidores se convierte en otra de sus grandes preocupaciones para poder cumplir con las expectativas de los clientes.

A modo resumen, lo que ha ocurrido en los último 30 años ha sido que hemos pasado de tener un mercado de la distribución alimentaria caracterizado por ser monovalente, homogéneo, con escasa capacidad adquisitiva y escasa capacidad de adaptación al cambio donde fabricantes y

mayoristas tenían el poder de negociación, a un mercado de carácter global, segmentado y con el objetivo de satisfacer a un consumidor cada vez más específico en el que el poder de negociación recae sobre los grandes detallistas.

Con todo ello, nos adentramos en una época de crisis económica desde el 2008 y que está afectando al modo de comportarse tanto distribuidores como compradores. Importantes cambios se han producido principalmente en los hábitos de compra de los consumidores, cambios que parecen haber sido especialmente comprendido por el formato de los supermercados y por el creciente peso de las marcas del distribuidor.

## 2.4 EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA EN LA ACTUALIDAD.

### 2.4.1 PRINCIPALES FORMATOS COMERCIALES.

El sector de la distribución alimentaria se clasifica como una actividad dentro de sector servicios, concretamente dentro del comercio minorista o detallista. El comercio minorista se puede clasificar en función de la forma de venta en las categorías de comercio tradicional, comercio masivo o libre comercio, comercio mixto y la venta sin establecimiento comercial.

**El comercio tradicional** está formado por tres elementos básicamente, el mostrador, el vendedor y el almacén. Suelen ser pequeñas tiendas de barrio propiedad de uno o varios particulares, como es el caso de las pequeñas tienda, pescaderías, carnicerías, charcuterías, panaderías, etc. Aquí podemos distinguir básicamente dos formatos:

- **Especialistas en alimentación:** son tiendas especializadas en una sola categoría de alimentación, o aquellos establecimientos en los cuales el 90% de sus ventas provienen de la alimentación. Pueden ser comercios independientes o integrados en asociaciones especiales, como pasa en los Mercados Municipales de España.
- **Tienda de alimentación independiente:** este formato se encuentra en clara recesión debido a la competencia directa que ofrece los formatos más especializados y/o los formatos de las grandes compañías. Sus propietarios no pertenecen a ninguna cadena comercial y poseen un número de tiendas inferior a diez unidades. Como medida para subsistir, están apostando por la especialización comercial en productos regionales o “delicatesen”.

**El comercio de libre servicio o gran distribución** (también llamado comercio masivo) es aquel que en el que el consumidor posee libertad para moverse por el espacio de la tienda y confeccionar su propia cesta de la compra, sin necesidad de intervención del vendedor. Suelen tener amplia gama y surtido de productos. Con ellos surge el merchandising. Engloba los siguientes formatos:

- **Hipermercados:** establecimiento de venta al por menor con una superficie de venta grande, más de 2500 metros cuadrados; la variedad de productos es amplia con muchas marcas. Suelen ofrecer multitud de servicios como servicio de caja rápida y servicio de aparcamiento. Aparte de productos alimentarios tienen textil, calzado, droguería, etc. El trato con los clientes suele ser poco especializado, de modo que no existe casi una proximidad con los consumidores. Suelen estar situados en áreas suburbanas, pero con buenas conexiones con las principales ciudades, tratando de situarse en autopistas y carreteras transitadas. El primer hipermercado europeo fue

creado por Carrefour en 1963 en París, Francia. Eroski es otro ejemplo de hipermercado en España.

- **Supermercados:** ofrecen una superficie de venta de tamaño medio-grande que oscila entre los 400 y los 2500 metros cuadrados, estando habitualmente localizados en zonas urbanas. Poseen una variedad de productos media en comparación con los hipermercados, pero grande en comparación con las tiendas tradicionales. Por lo general, no suelen tener servicio de aparcamiento, pero si tienen servicio de caja rápida. Además de productos alimentarios venden productos de droguería o perfumería, pero con variedad muy limitada. Ofrecen proximidad a los consumidores y el trato no suele ser muy especializado. Es en este formato de distribución donde nace la MDD. El ejemplo más claro en España lo encontramos en la cadena Mercadona y Eroski.
- **Supermercados de descuento:** formato comercial desarrollado fundamentalmente en Alemania a mediados de los ochenta, aunque toma también especial relevancia en U.S.A. La diferencia principal entre ambos es que el alemán se caracteriza por focalizarse principalmente en la venta de productos no alimentarios. Usa un modelo de venta de autoservicio basado en la reducción de precios a toda costa, como es por medio de recortes en decoración, personal, presentación del producto, etc. El surtido de productos es muy limitado –inferior a 1000 productos-, y actualmente dedicado en gran medida a la alimentación mediante el uso de marcas blancas y segundas marcas. La superficie de los establecimientos ronda los 400 metros cuadrados, aunque en otros casos puede llegar a los 900 metros cuadrados. En España encontramos ejemplo de ello en cadenas como DIA, Lidl y Aldi. Podemos distinguir tres tipos de tiendas de descuento:
  - **Descuento duro clásico:** focalizado principalmente en alimentación seca, bebidas, limpieza e higiene personal. Suelen rondar los 500-400 metros cuadrados, ubicados en centros urbanos.
  - **Supermercado agresivo:** mezcla el formato de descuento duro y el formato de supermercado tradicional. Su gama de productos es un poco más amplia que el formato de descuento duro clásico. Los precios de los productos son muy bajos en este formato.
  - **Nuevo concepto de descuento duro:** es muy parecido al formato de descuento clásico, pero con una gama de productos más amplia que incluye la venta de productos frescos. Se localizan generalmente en zonas periféricas.

- **Tienda de autoservicio:** establecimiento en el cliente puede elegir y recoger personalmente las mercancías que desea adquirir. Comprende desde las tiendas de consumo básico a las grandes cadenas de tiendas de autoservicio pertenecientes a corporaciones multinacionales. Bajo esta clasificación se englobaría a la mayoría de los supermercados, hipermercados, grandes almacenes y grandes superficies especializadas.
- **Tiendas de conveniencia:** establecimientos con una superficie de venta pequeña (generalmente menor a 400 metros cuadrados) donde se oferta un amplio surtido de productos, aunque reducido si lo comparamos con los supermercados. Los productos están muy especializados y suele combinar productos de alimentación con prensa. No ofrece servicio de aparcamiento ni caja rápida, pero el trato es muy especializado y de proximidad con los clientes, con un amplio horario de apertura. Sin embargo, los precios suelen ser más elevados. Se suelen localizar en gasolineras y áreas de servicio. Ejemplo de ello son la cadena Opencor, Supercor y Carrefour Express.

**El comercio mixto:** reúne características tanto del comercio de libre servicio –sala de ventas en la que el comprador se mueve con libertad- como del comercio tradicional –hay un vendedor que asesora a los clientes. En el podemos englobar tiendas especializadas, grandes almacenes y grandes superficies especializadas.

**Venta sin establecimiento comercial:** en este formato podemos incluir tanto la venta ambulante, la venta automática, como la venta a distancia.

- **La venta ambulante** es aquella que tiene lugar en rastros y mercadillos, de modo que tiene ciertos rasgos de semejanza con el comercio tradicional, aunque puede incluir otras peculiaridades como la venta a domicilio.
- **La venta a distancia** es aquella que usa diversos medios de comunicación directa para ofrecer todo tipo de bienes y servicios. Los medios más destacados son la venta por catálogo, la venta por teléfono, la venta por televisión, la venta por correo y el más reciente comercio electrónico.
- **La venta automática** es aquella que se realiza a través de máquinas dispensadoras o expendedoras.

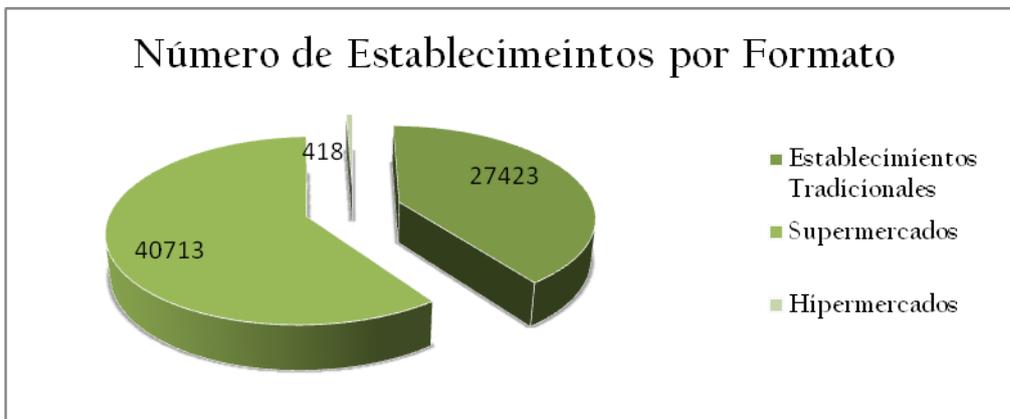
## 2.4.2 CUOTA DE MERCADO.

El sector de la distribución alimentaria en España se caracteriza en primer lugar por ser un sector en el que la mayoría de las compras de alimentos se producen a través de los llamados “canales dinámicos”, es decir, la distribución de autoservicio u organizada se convierte en sustitutivo de las

tiendas tradicionales. Este tipo de canal de distribución engloba los hipermercados, supermercados, establecimientos de descuento o supermercados de descuento.

Según Nielsen, a finales del 2012 el total de establecimientos tradicionales es de 27.423 unidades (un 40% del total de establecimientos dedicados a la distribución alimentaria), frente los 40.713 establecimientos que poseen un formato de supermercado (59,39%). El número de hipermercados es sólo de 418 locales (0,61% del total). (Ver Gráfico 1).

*Gráfico 1 Número de Establecimientos por Formato en 2012.*



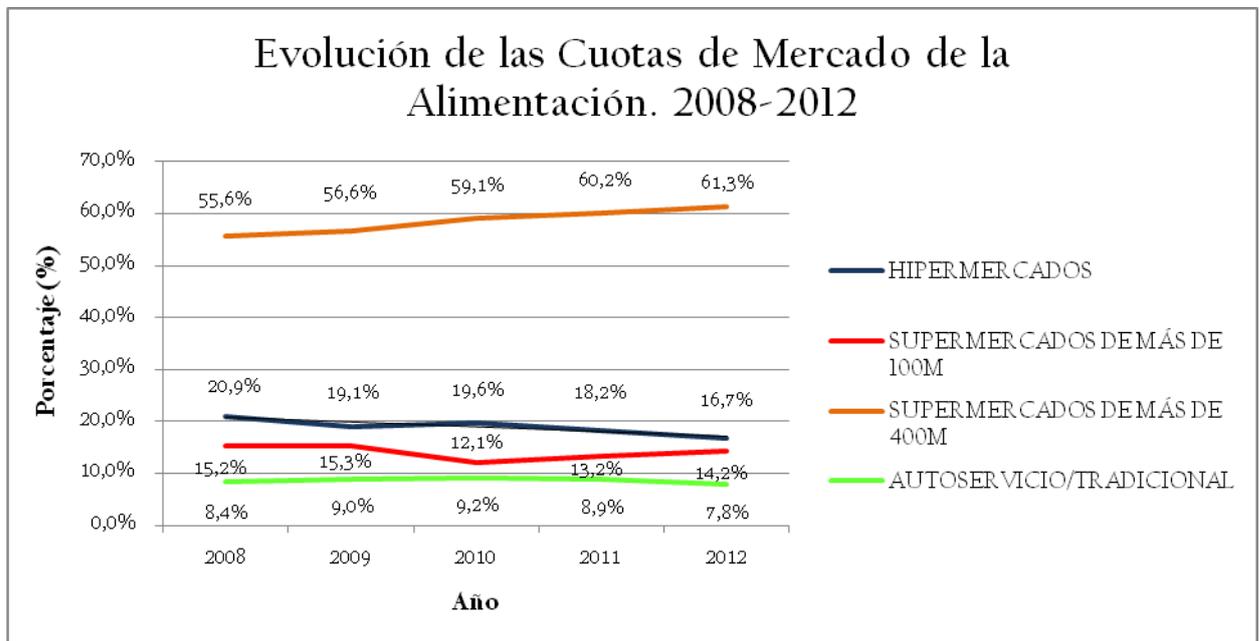
*Fuente: Elaboración Propia a partir de Nielsen.*

**La superficie** total de hipermercados junto a supermercados en 2012 llega a los 11 millones de m<sup>2</sup>, un incremento del 1,6% respecto del 2011. El formato de supermercado (tanto los grandes, medianos, como pequeños supermercados) ha incrementado en número, pero también en superficie con respecto al 2011, salvo el pequeño supermercado que ha disminuido un 0,1% en superficie. Sin embargo, el número de hipermercados se ha mantenido en 418 unidades, aunque su superficie dentro de este agregado se ha visto reducida en un 0,2% (Fuente Nielsen). Con ello vemos como el supermercado, en especial el supermercado de gran dimensión, va ganando terreno al hipermercado tanto en número como en superficie, quedándose el hipermercado como un formato de distribución estancado.

**El número de establecimientos** tradicionales se ha visto reducido en este 2012. Lo único que ha amortiguado esta caída ha sido el crecimiento de extranjeros que dirigen estos locales tradicionales de alimentación (Fuente Nielsen).

A continuación se muestra un gráfico sobre la proyección de la cuota de mercado de las diferentes tipologías de establecimientos comerciales según los datos aportados por Nielsen sobre el 2012:

Gráfico 2 Evolución de las Cuotas de Mercado de la Alimentación. 2008-2012.



Fuente: Elaboración Propia a partir de Nielsen.

En dicho gráfico vemos como la **cuota de mercado** de los grandes supermercados sigue una proyección creciente y se sitúa en el 2012 con una cuota del 61,3%. Comprobamos como el formato de hipermercado reduce su cuota hasta 16,7%, reduciéndose la distancia respecto de la cuota de los pequeños supermercados (14,2%).

Los establecimientos tradicionales mantienen su tendencia de años anteriores, de modo que nuevamente vemos reducida su cuota de mercado (7,8% en 2012).

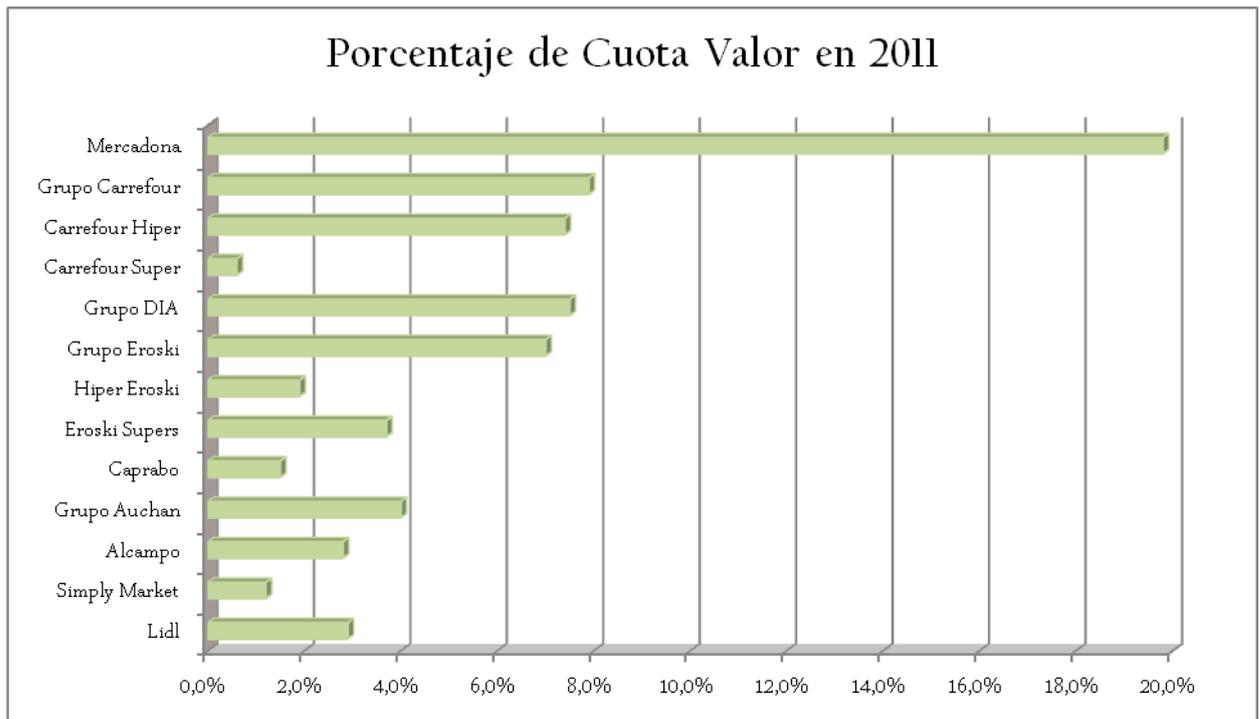
### 2.4.3 CONCENTRACIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN.

Otro rasgo de vital importancia de este sector es la **concentración elevada**, la cual ha ido aumentando progresivamente con el tiempo y la cual se prevé siga haciéndolo.

Podemos decir que al mismo tiempo existe un gran desnivel en cuanto a la facturación entre las grandes empresas del sector. Mercadona congregó en 2012 un total de INCN de 17.522 millones de euros, mientras que su seguidor, Grupo Carrefour, sólo alcanzó 7.532 millones de euros en España. En tercer lugar tenemos al Grupo Eroski con cerca de los 6.000 millones de euros para el Total del Grupo. En 2012, los tres primeros grupos distribuidores acaparan el 49 % de las ventas de productos de gran consumo sin frescos (Fuente Nielsen). Sumando los cinco grupos principales, la concentración del mercado es del 62 % sobre el total de ventas del sector en España.

Como se puede observar en el gráfico siguiente, según datos de Kantar Worldpanel, en 2011 los tres primeros distribuidores poseían una cuota de mercado algo inferior (43,2% en 2011 según Kantar, frente al 49% en 2012 según Nielsen). De este modo, las 6 principales empresas del sector (Mercadona, Grupo Carrefour, Grupo Eroski, el Corte Inglés, Grupo Auchan, Grupo DIA y Lidl) aportan más del 50% de las ventas totales del sector (Ver Gráfico 3).

*Gráfico 3 Porcentaje de Cuota Valor de mercado en 2011.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de Kantar Worldpanel.*

Esta mayor y creciente concentración de las principales empresas del sector en 2012 afectará de forma directa al pequeño y mediano comercio, obligando en muchos casos al cierre de éstos.

#### **2.4.4 MADUREZ DEL SECTOR.**

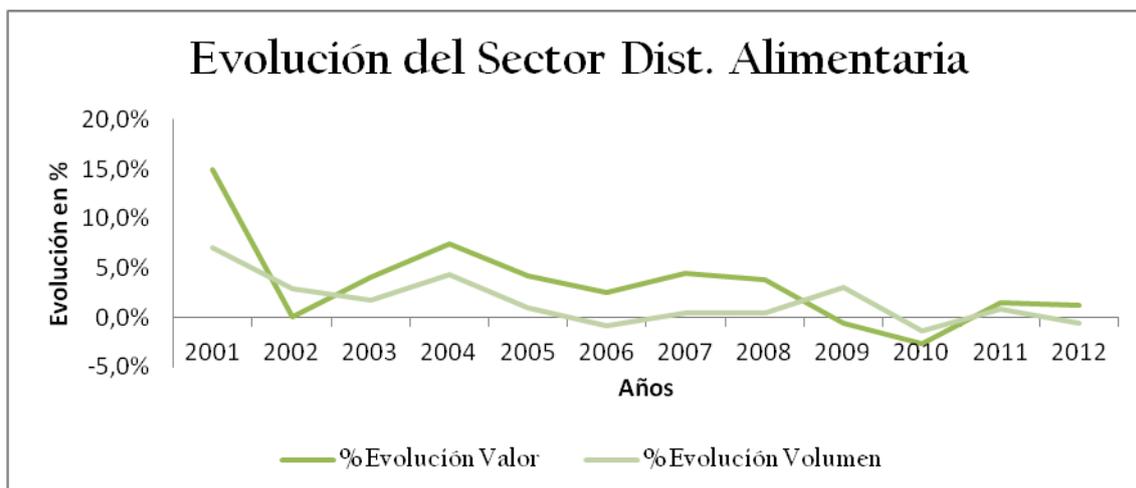
Estamos ante un **segmento maduro**, caracterizado por un crecimiento lento donde las economías de escala toman especial importancia, a la vez que el mercado se encuentra cada vez más internacionalizado.

Dentro del sector de la industria manufacturera, el 18,3% de la cifra de negocios en España en el 2011 procede de la industria de la alimentación, lo que la sitúa como la actividad principal dentro de este sector y afianzando el gran peso que dicha actividad tiene en la economía española. Pese a ello, vemos signos de madurez del sector dado que no es la rama de actividad que más creció con respecto al 2011 según datos del informe del INE 2013. La industria manufacturera de bebidas y tabaco supuso en 2011 un 3,6% de la cifra de negocios del total de la industria manufacturera española en 2011.

Decimos que hay un **crecimiento lento del sector de la distribución alimentaria** dado que hay dificultades a la hora de arrebatar cuota de mercado a los competidores al haber un estancamiento en el crecimiento de las ventas por volumen. Ello genera mayor rivalidad y competencia entre las empresas, las cuales centran sus estrategias principalmente en la reducción de los precios, lo que acaba disminuyendo su rentabilidad y beneficio. Pero esta guerra de precios puede acabar perjudicando no sólo a competidores del sector, sino que también a proveedores o fabricantes, y a la larga puede repercutir negativamente sobre los consumidores.

Entre el 2001 y el 2012 lo que se ha producido es un descenso tanto del valor total de las ventas del sector de la distribución alimentaria (casi un 15%) como en el volumen de unidades vendidas (en torno al 8%), siendo el primero de ellos más relevantes. La causa de ello es que al descenso del volumen hay que añadirle el descenso de los precios de venta asociados a las más económicas MDD.

*Gráfico 4 Evolución del Sector de la Distribución Alimentaria 2001-2012.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de Kantar Worldpanel.*

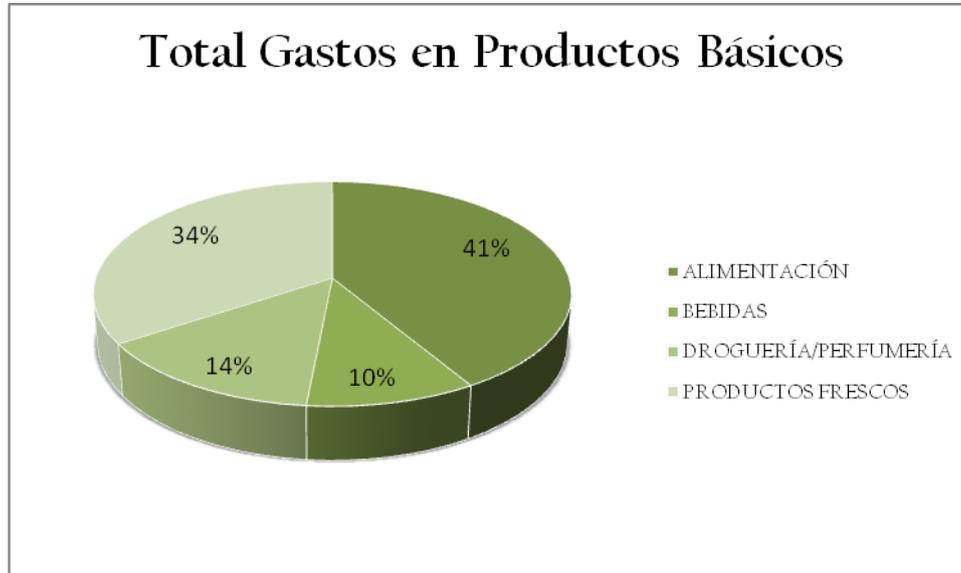
El **volumen de la cesta de compra** en 2011 también se redujo un 0,4% con respecto al 2010. Al mismo tiempo, los consumidores prefieren una cesta de compra más pequeña compuesta cada vez más por los productos más baratos, con una creciente búsqueda de Precios Siempre Bajos. La estrategia de las grandes ofertas y descuentos promocionales sigue siendo relevante, aunque pierde fuerza frente a la venta de productos a Precios Siempre Bajos.

El **consumo y el gasto per cápita** cayeron entre un 3,5 y un 3,6 % entre 2009 y 2012. Lo que ha permitido que el mercado se haya mantenido en estos últimos años ha sido el leve crecimiento de la población, ya que la cantidad total de producto consumido por habitante ha disminuido entre este 2009 y 2012.

El siguiente gráfico muestra el total de **gastos de los consumidores en productos básicos para todos los formatos**. Destacamos que en el 2012 los precios subieron principalmente en productos de

alimentación, mientras que la mayor caída de precios estuvo representada por productos de droguería y perfumería según Nielsen 2013. (Ver Gráfico 5 ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.).

*Gráfico 5 Distribución del Gasto por Productos Básicos 2012.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de Nielsen.*

Según Nielsen 2013, el total de gasto en productos básicos en 2012 alcanza un valor de 70.700 millones de euros, un 0,6% más que el año anterior. Sin embargo, esto se debe a que la variación del **precio de la cesta** ha sido del 1,2% en términos positivos (signo de una ligera recuperación económica y de que el descenso de los costes de las MDD no siempre se traslada al consumidor), pese al descenso de 0,6% del volumen de ventas en 2012 (las cestas son cada vez más pequeñas).

El INE estima que entre 2012-2016 la población española retrocederá un 0,4 %. De este modo, el mercado puede llegar a estancarse si esto ocurriese, ya que hemos visto que el leve crecimiento de la población había mantenido el volumen de alimentos consumidos entre el 2009 y 2012.

#### **2.4.5 EL PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS DISTRIBUIDORES.**

El poder de negociación de los distribuidores va en aumento, no sólo en detrimento de los proveedores, sino también de los consumidores. Éstos imponen condiciones en los plazos de pago sobre los fabricantes, amenazan con retirar los productos de los estantes, y pueden influir el precio de los productos con marca del fabricante en los establecimientos en beneficio de los productos con marca del distribuidor. De este modo, los distribuidores fijan los márgenes de beneficio de los productos según su conveniencia, lo que a la larga acaba perjudicando a los clientes, ya que el descenso en el coste de productos no siempre se traduce en una disminución del precio de compra en los establecimientos.

#### 2.4.6 BARRERAS DE ENTRADA.

Se trata de un sector donde podemos encontrar **numerosas barreras a la entrada**, encontrando barreras como legislativas y de inversión.

Existe una **barrera legislativa** alta, la cual beneficia a las empresas ya establecidas y que dificulta la entrada de nuevos competidores. Ello se debe a que, pese a los esfuerzos del Estado por modificar la Ley de Libre Comercio, son las Comunidades Autónomas las que regulan en última instancia la apertura de nuevos establecimientos de gran superficie, así como los términos de horarios de apertura de los comercios minoristas.

La **inversión necesaria** también puede suponer una barrera de entrada al sector, dado que dependiendo del formato comercial elegido, se incurrirá en unos costes de inversión u otros. De este modo, si se opta por competir con los grandes del sector de la distribución, los formatos de supermercado e hipermercado supondrán mayores costes de inversión que el establecimiento de un pequeño local tradicional. Lo mismo pasa si la orientación es nacional, regional, o local.

### 2.4.7 LAS PREFERENCIAS DEL CONSUMIDOR.

La **confianza del consumidor** bajó 1,3 puntos en diciembre del 2013 en relación al mes anterior, hasta situarse en 71 puntos, según el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) (Fuente: Centro de Investigaciones Sociológicas). El incremento de la tasa de paro, (durante el 2012 se destruyeron en España más de 800 000 empleos. Fuente: Encuesta de Población Activa) junto al descenso de la renta de los consumidores (La renta media anual por persona y unidad de consumo lleva tres años consecutivos bajando. Fuente: INE) hace que se planten **modificar sus hábitos de compra**. De este modo, se orientan principalmente por la búsqueda de los mejores precios y de compras con menor cantidad de productos (cestas más pequeñas).

El **precio**, debido a su creciente importancia, está condicionándolo todo, incluso marcas que empleaban la innovación y el valor añadido como arma competitiva están sucumbiendo al “poder del precio” y revisando su posición en cuanto a precio con el fin de subsistir ante la nueva situación.

Esto va ligado al menor **tiempo de compra** del que poseen los consumidores, en especial tras la incorporación de la mujer al mercado laboral.

Sin embargo, **no sólo el precio es importante**, sino que se busca también un cierto nivel de **calidad**, al poseer mayor información sobre los productos y mayor preocupación nutricional y medioambiental, **proximidad y servicio**. Ello muchas veces va ligado a la imagen o el concepto que los clientes crean en su mente sobre los productos de los distribuidores, y sobre la misma marca y enseña del distribuidor. De ahí que los grandes distribuidores apuesten cada vez más por las marcas blancas o MDD. Ésta crean una asociación con precios bajos, pero también con una calidad que intenta mantenerse uniforme y homogénea entre todas las gamas de productos ofertados.

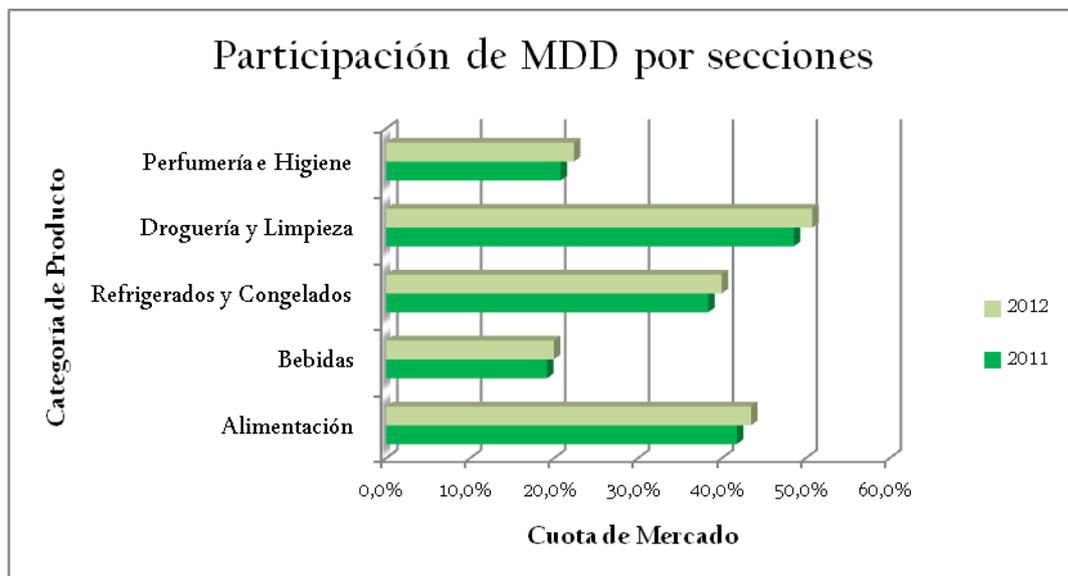
Según el informe de Kantar 2013, en el 2011 el principal motivo a la hora de elegir una cadena de distribución el cliente mira la relación calidad/precio (77,3% de las veces se valora esta relación). Un motivo que ha ganado fuerza es la calidad de la marca propia, ocupando el 4º lugar como motivo de elección de la cadena de suministro a la que acudir para realizar las compras (en el 56% se mira la calidad de esta marca propia). Según este mismo panel, el 23,1% de los encuestados en 2011 afirmaron que se decantaban por los productos o marcas baratos en los establecimientos. Es por ello que hay otros factores a parte del precio por lo que se pueden mover los clientes a la hora de realizar sus compras. Es vital que los distribuidores sepan percibir cuáles son esos otros motivos.

En relación a lo anteriormente dicho, se podría estar hablando de un “nuevo” tipo de consumidor, especialmente como consecuencia de cambios socioeconómicos que se están y continuarán produciéndose.

## 2.4.8 LAS MARCAS DEL DISTRIBUIDOR.

Según Kantar, la cuota de mercado de las MDD ha pasado del 18,6% en el año 2000 a representar en 2011 el 35,2% del total de ventas del sector de la distribución minorista (Atribuyéndosele a Mercadona el 13,6% de ese porcentaje sobre el valor de ventas), y más del 50% del total de unidades vendidas (Atribuyéndosele a Mercadona el 20,5% de ese porcentaje sobre el número de unidades vendidas). A ello se le asocia lo antes comentado en referencia a calidad, ya que el 67% de las amas de casa están de acuerdo con que las MDD están hechas por los mismos fabricantes, y el 57% piensa que tienen además la misma calidad que los productos del fabricante (Fuente: Kantar). De ahí que la MDD gane cuota sobre el total de ventas del sector, siendo su presencia destacada en droguería y limpieza (50,8% en 2012), alimentación (43,5%) y refrigerados y congelados (40%) (Fuente: Nielsen). Esta situación la podemos observar en el siguiente gráfico:

Gráfico 6 Porcentaje de participación de las MDD por categoría de producto.



Fuente: Elaboración propia a partir de Nielsen.

Sin embargo, el problema viene del lado de **la fidelización del cliente**. Una competición en precios y la falta de diferenciación en la oferta comercial resultan en infidelidad por parte del consumidor. Es por ello que las MDD intentan asentarse con una imagen propia como elemento diferenciador con respecto a las Marcas Del Fabricante<sup>2</sup>, a la vez que conllevan precios más bajos.

No sólo a través de la MDD se consigue un descenso en los costes de los productos que permita ofrecerlo a un menor precio, sino que también se intenta reducir la amplitud y profundidad del

<sup>2</sup> MDD hace referencia a las marcas que las propias cadenas de distribución alimentaria desarrollan con el fin de vender su propia marca e imagen de distribuidores y de los productos característicos de dichas firmas. Las Marcas Del Fabricante representan la imagen de firmas de elaboración de productos, no la de los mismos distribuidores de estos productos.

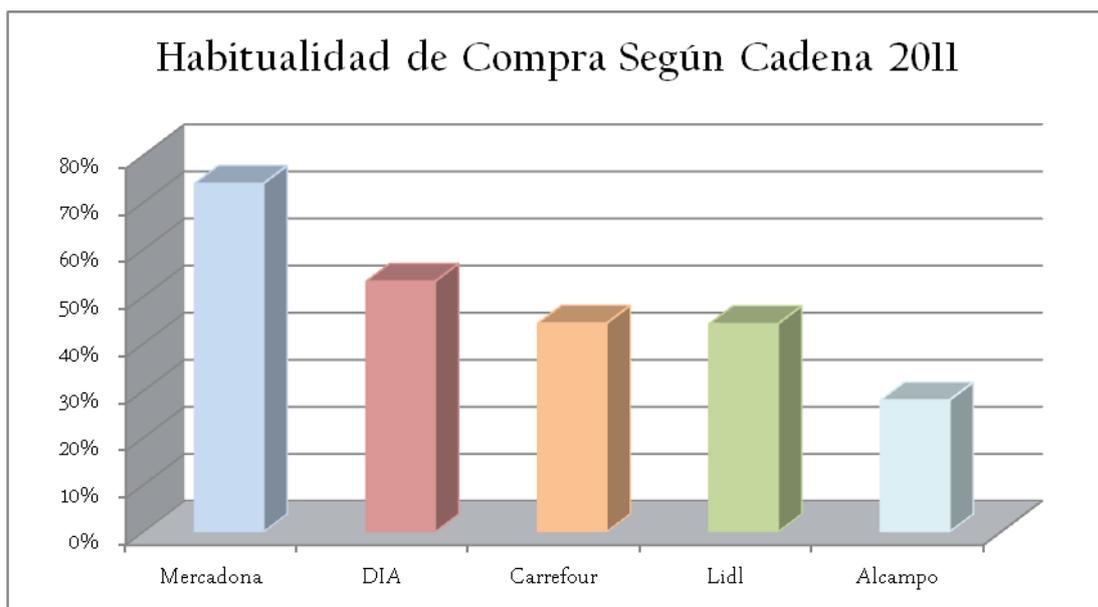
surtido, reduciendo el coste medio de la cesta de compra para el consumidor. Ahora bien, según Kantar, los grandes operadores tienden a diversificar la oferta con el fin de cubrir la mayor parte de los actos de compra de los consumidores, lo que aumentará la concentración del mercado.

#### 2.4.9 PREFERENCIA DEL CONSUMIDOR POR LOS DISTRIBUIDORES DEL MERCADO ESPAÑOL

Como primer dato a destacar del informe emitido por Kantar, el 74% de los compradores encuestados afirman considerar a Mercadona como una de las cadenas de distribución habituales en las que realizan sus compras. En segundo lugar se encuentra la cadena DIA, de modo que el 53,2% de los encuestados tienen en cuenta esta firma como una de sus habituales a la hora de hacer la compra. En tercer lugar se sitúa Carrefour, con un porcentaje de consideración del 44,3%, no muy lejos del 44,2% obtenido por Lidl, pero sí muy por encima del 28% obtenido por Alcampo. (Fuente Kantar).

Pero Mercadona no sólo destaca por ser la más considerada por los consumidores a la hora de efectuar sus compras, sino que además los clientes muestran cierta fidelidad. Ello se puede afirmar al reconocer los consumidores que en el 33,1% de las ocasiones piensan acudir a un establecimiento Mercadona para efectuar su próxima compra. Es un porcentaje muy elevado, dado que DIA sólo obtiene el 8,9% de futuras intenciones de compra por parte de los consumidores. Carrefour vuelve a ocupar el tercer lugar, pero esta vez más cerca de DIA con un 7,9%. Maxi DIA entra en cuarta posición al ser considerada por los consumidores como la cadena a la que acudirán en su siguiente compra. Alcampo ocupa nuevamente la quinta posición con un 3,2% (Fuente: Kantar).

*Gráfico 7 Habitualidad de compra según cadena de distribución 2011.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de Kantar.*

Si unimos los 10 principales motivos que los consumidores emplean para guiar sus decisiones de compra con la percepción que los clientes tiene de las 5 enseñanzas más destacadas, obtenemos que, al igual que la relación calidad/precio es el principal motivo por el cual se decantan los consumidores (77,3% de las veces), Mercadona es del mismo modo percibida como la marca líder en ofrecer la mejor relación calidad/precio (80% de las veces). No es de extrañar que por ello sea la cadena líder del sector. (Fuente: Kantar).

La calidad de la marca propia ha pasado a ser uno de los principales motivos de compra por parte de los consumidores, cualidad por la que también destaca Mercadona y lo que la afianza como enseña líder. (Fuente: Kantar).

En cuanto a la calidad de los productos frescos, cualidad que también ha subido posiciones en cuanto a los motivos de compra, la cadena que mejor puntuación obtiene es Gadisa, ocupando Mercadona el tercer puesto. Recordemos que Mercadona pretende potenciar la figura del “Tendero”. (Fuente: Kantar).

Estas son las tres principales razones por las que los consumidores eligen a Mercadona como su distribuidor predilecto, siendo motivos de compra que, o bien ya estaban afianzados como tales entre las principales razones de compra, o bien han ganado peso en estos tiempos que corren. (Fuente: Kantar).

No es de extrañar que el Grupo Carrefour ocupe el segundo puesto como cadena de distribución alimentaria en España. Esto se debe a que es la cadena que destaca por realizar ofertas y promociones, que si bien éstas son cada vez más consideradas por los compradores, no ocupan uno de los principales motivos por los que los consumidores eligen su establecimiento. Y es que por encima de la promociones se encuentra el hecho de que los precios sean siempre bajos (Estrategia de PSB que nuevamente aplica Mercadona), y que los clientes tenga la posibilidad de realizar toda la compra necesaria en el mismo establecimiento. Para este motivo Carrefour sí que parece obtener mejores resultados al ser la segunda cadena en cuanto a oferta de una amplia variedad de marcas y productos. (Fuente: Kantar).

Grupo Eroski destaca según la opinión de los compradores por tener una marca propia de calidad (aunque muy por debajo a la ofrecida por Mercadona), cualidad que como hemos comentado está muy presente en la mente del consumidor; y por ofrecer una amplia variedad de marcas y productos. (Fuente: Kantar).

## 2.5 ESTRATEGIAS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR

En función de la situación actual del mercado, las empresas que operan en este sector pueden llevar a cabo diferentes estrategias y acciones con el fin de adaptarse a las nuevas tendencias y tener una oportunidad de supervivencia.

La mayor importancia del precio genera dos fenómenos de principal relevancia: el crecimiento de las enseñas low-price y el de la participación de las marcas de distribuidor (MDD). A SU VEZ, la crisis que afecta a nuestro país, junto a otros factores expuestos anteriormente al describir las características del sector (maduro, alta concentración y barreras de entrada como principales problemas), hacen que los operadores internacionales se muestran reacios a invertir en España y que muchas cadenas opten por la internacionalización.

En base a esto, desarrollaremos las estrategias a seguir por los distribuidores en base a tres puntos.

### 2.5.1 FORMATOS ESTRATÉGICOS.

Se espera que las **enseñas de low price y el formato de supermercado sigan ganando cuota de mercado**, mientras que **el resto de formatos** mantendrán o empeorarán su situación, en especial hipermercados y comercios tradicionales como ha ido pasando en estos últimos años. Sin embargo, debido a la crisis, el carácter maduro del sector y la elevada concentración hacen que no se puede únicamente seguir apostando por los tradicionales formatos low-price y supermercados sin recurrir a una combinación de canales de distribución o diversificación en los formatos.

Podemos estar hablando de la vuelta al **comercio de centro de ciudad**, diversificándose de este modo los formatos de distribución con el fin de llegar a otros tipos de consumidores. Un claro ejemplo vuelve a ser Mercadona, que revitaliza las antiguas lonjas de mercado tradicionales o de conveniencia del centro de las ciudades, abriendo un establecimiento rodeado de establecimientos tradicionales, pero revitalizando tanto el área de mercado central, como aquellos establecimientos que le rodean.

En otros mercados maduros europeos como el de Francia, Alemania y Reino Unido ya llevan tiempo implantando dicha fórmula. En España la mayoría de las cadenas prefieren hacer uso de franquicias para abordar dicho pequeños formatos urbanos, pero no termina por apostarse por el formato de conveniencia como pasa en el resto de Europa. Son muchos propietarios de origen extranjero los que sí que potencian este formato en España.

Según la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT), el 2,2% del volumen total del comercio electrónico interior en el tercer trimestre del 2012 provino del comercio electrónico de

hipermercados, supermercados y tiendas de alimentación. Como motivos que ralentizan su crecimiento encontramos la escasa relevancia que las grandes cadenas le dan y la falta de alternativa al costo de la logística del último kilómetro.

En España la conocidas como **“pure players” del e-commerce alimentario** son las únicas empresas que están impulsando el comercio electrónico, ya que las grandes cadenas únicamente usan Internet como un negocio secundario. En otros países las grandes cadenas sí que están apostando por este formato (Fuente: Nielsen). Ejemplo de ello es el caso del Grupo Carrefour mediante CarrefourLine y su programa de CarrefourDrive, basado en la revolucionaria estrategia del “click” and “collect” aplicada en Francia (“compra” por internet y “recoge” con tu coche en ventana).

Como medida para favorecer este nuevo formato digital, se hace preciso tomar medidas que disminuya las barreras que los compradores encuentran a la hora de realizar sus compras por Internet.

El comprador está decantándose por la **compra multicanal**, lo que puede convertirse en una posible ventaja para aquellos distribuidores que la aprovechen. Sin embargo, parece que “los pure players” están teniendo problemas para competir en volumen con los grades líderes del sector. Así se demuestra con el cierre del supermercado online Alice.es.

Sin embargo, las nuevas tecnologías van más allá del simple uso de internet. Términos como cross-channel, mobile-commerce, showrooming y social CRM están ganando fuerza en mercados extranjeros. Son las nuevas tecnologías aplicadas a los procesos de compra, como el envío de promociones a los dispositivos móviles, la captura de información a través de la lectura de códigos, realizar compras por medio de fotografías de productos, usar un sistema GPS de localización de productos en las tiendas por medio de teléfonos móviles, el pago sin dinero ni tarjetas, y un largo etcétera. Todas estas medidas agilizan y facilitan los procesos de compra, y son posibles si los distribuidores apuestan por estas nuevas tecnologías.

## 2.5.2 ESTRATEGIAS DE MARCAS.

Las **MDD** ganan peso de forma generalizada en todas las secciones de la distribución minorista. Además, los consumidores cada vez confían más en estas MDD y las perciben como sustitutivas en cuanto a precio y calidad respecto de las MDF, con lo que se espera una tendencia creciente de la cuota de mercado de las MDD. El primer reto al que deben enfrentarse es el de construir una imagen de marca diferenciada y exclusiva, pero que a la vez esté bien valorada por el comprador.

Los consumidores piden más cercanía, transparencia y garantías. Esta proximidad se ha convertido en la segunda clave que hace que los consumidores elijan realizar su compra en un determinado establecimiento. De ahí que algunas firmas, como es el caso de Mercadona, apuesten por recuperar la figura del “tendero de toda la vida”. Pero si bien es cierto que este “tendero” es requerido en los establecimientos, no hay que olvidar al “nuevo tendero digital”.

Otro reto que han de afrontar muchos distribuidores es el **promover la colaboración con el fabricante**, medida ya implantada por Mercadona a través de su Modelo que, a diferencia del resto de operadores en el mercado español, establece acuerdos y contratos de colaboración a largo plazo con proveedores con el fin de que ambas partes salgan beneficiadas si se consigue satisfacer al cliente. Para ello también es necesario aplicar una política de “Libros Abiertos”.

### 2.5.3 ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN.

Los grandes distribuidores de la alimentación preferirán invertir en países donde el mercado, además de poseer un gran volumen, presente indicios de un rápido crecimiento. Es merecedor el resaltar el elevado ritmo de apertura de hipermercados en China, así como en otros países como Argentina y Brasil. Muestra de ello son las siguientes noticias:

“Carrefour espera llevar a cabo un plan de expansión a los mercados de Brasil y China en 2014, su segundo y quinto mayores mercados de ventas, respectivamente”. *Fuente: Globalaisa.com*

“La cadena de supermercados DIA achaca el incremento de sus resultados al buen comportamiento del negocio en España y a la mejora en países como Brasil y Argentina. La firma ha destacado el comportamiento de los países emergentes, cuyas ventas crecieron un 28,2%.”. *Fuente: Elmunudo.es*

El anterior artículo de DIA muestra como las enseñas nacionales también se unen a la expansión de la red de supermercados, especialmente fuera del país por medio de franquicias.

Por otro lado, vemos ejemplos de empresas nacionales que, si bien consideran la posibilidad de lanzarse al mercado nacional, esperan el momento oportuno para ello:

“Mercadona aplaza su expansión internacional para bajar los precios”. *Fuente: Elmunudo.es*.

# CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA EMPLEADA PARA EL ESTUDIO COMPARATIVO

---

El método empleado en el desarrollo del presente TFC se fundamenta en una introducción de la situación, marco teórico y contexto por el que ha pasado el sector de la distribución alimentaria en España desde la llegada de grandes distribuidores internacionales al territorio nacional, como es la llegada de Carrefour en el año 1973, hasta la actualidad. Esta introducción ha sido desarrollada en el capítulo 2, Antecedentes, del presente TFC.

Una vez hemos establecido el contexto teórico sobre el que gira el estudio, pasamos a analizar por separado las Cuentas Anuales de la firma de distribución alimentaria Mercadona y Eroski a lo largo de 12 años (2000-2012), haciendo una ligera comparativa de la situación actual con la media de las empresas del sector de la distribución alimentaria en primer lugar, para el cual se considera el agregado de las Cuentas Anuales de las 6 principales cadenas del sector de la distribución alimentaria en España (Mercadona, Grupo Carrefour, Grupo DIA, Grupo Eroski, Grupo Auchan y Lidl). Posteriormente realizaremos el mismo estudio de las Cuentas Anuales de las dos empresas escogidas para el desarrollo del TFC, Mercadona y Eroski, pero en esta ocasión el estudio gira en torno a un análisis plenamente comparativo, tanto entre ambas empresas como con la media de las empresas del sector, abarcando este estudio el periodo comprendido entre 2007 (año en que entra en vigor el NPGC) y 2011.

En este estudio de Cuentas Anuales hemos extraído información principalmente de la base de datos SABI, así como de Informes de Auditoría, publicaciones de la CNMV, así como de revistas y publicaciones específicas del sector. Con todas estas fuentes de información hemos obtenido los ratios e

indicadores económico-financieros necesarios que nos permiten obtener los resultados de la evolución patrimonial y financiera tanto para el caso de Mercadona, Eroski, como de la media de las empresas del sector en estos años. Realizado este trabajo de análisis, pasamos a concluir con la actual posición competitiva de Mercadona y Eroski en relación a la media de las empresas del sector, extrayendo posteriormente las conclusiones a las que nuestro estudio nos lleve, y proponiendo las recomendaciones más oportunas para cada caso concreto. Esto es, tanto para las dos firmas analizadas como para la media de empresas del sector.

# CAPÍTULO 4. DESARROLLO 1º DEL MÉTODO: MERCADONA

---

## 4.1 HISTORIA DE MERCADONA. SUS ORÍGENES

Mercadona es una compañía enmarcada dentro del sector de la distribución al por menor de productos de la alimentación e higiene (CNAE 4711- Comercio al por menor en establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco). Más concretamente está clasificada como una empresa de comercialización de productos de alimentación, bebida, limpieza, aseo personal y alimentación para animales domésticos dentro del segmento de supermercados de gran tamaño (superficie comprendida entre los 5.000 m<sup>2</sup> y 1.000 m<sup>2</sup>). Desarrolla lo que se conoce como modelo de comercio urbano de proximidad.

No siempre ha sido conocida como tal, sino que no es hasta el año 1977 en que la empresa familiar Cárnicas Roig y presidida por Francisco Roig Ballester, especializada en el despiece y venta de carnes, cambia de denominación social y se convierte en lo que hoy en día conocemos como Mercadona S.A. En época, Cárnicas Roig contaba con 8 tiendas de ultramarinos localizadas en torno a la ciudad de Valencia.

El actual presidente de Mercadona, Juan Roig, de la mano de su esposa y su hermano, se convierte en el director de lo que empezaba a ser una cadena comercial en crecimiento a nivel de Comunidad Valenciana. Dicho crecimiento llevó a la expansión a otras comunidades españolas a finales de dicha década de los ochenta tras la adquisición de diversas cadenas de supermercados en la región Valenciana.

Sin embargo, Mercadona no estaba sola. El crecimiento del sector y la entrada de las grandes cadenas de distribución europeas (hipermercados multinacionales con superficies superiores a los 5.000 m<sup>2</sup>) originan una fuerte concentración en el sector, una dura rivalidad y competencia caracterizada por la aplicación de reducidos márgenes y un entorno volátil, cambiante y turbulento. Ello hace que Mercadona se vea forzada, sin éxito, a adoptar la política comercial de los grandes hipermercados.

Antes las dificultades de conseguir mantener una posición de viabilidad y supervivencia, Mercadona decide cesar en la política de “precios altos y bajos” con fuertes descuentos y fuerte campañas publicitarias que venían aplicando sus competidores. Implanta en aquel momento lo que se conoce como Modelo de Gestión de Calidad Total y que derivó en su política comercial estrella de “Siempre Precios Bajos” o “Precios Bajos Todos los Días”. Cesan entonces los gastos en publicidad y establece los principios de su nueva política asentada sobre: estabiliza en los precios, la fidelización con los proveedores a la vez que compromiso con éstos y con trabajadores. Su objetivo final, satisfacer al cliente y hacerlos fijos y fieles.

Pese a que dicha política no fue fructífera en sus inicios, en 1995 se empiezan a observar signos de mejora. Crece fundamentalmente a nivel orgánico y en forma de “marcha de aceite”, lo que la llevo en 2006 a superar a Carrefour como cadena española de supermercados y de distribución, consolidando dicha posición de liderazgo en 2007 con un volumen de facturación de 13.986 millones de euros. En dicho año llevó también a cabo inversiones por valor de 602 millones de euros, la apertura de numerosas tiendas, ampliación y reforma de otras, y la construcción de bloques logísticos, alcanzando la cifra de 650 millones de euros en 2012.

Mercadona no sólo busca el crecimiento empresarial, sino que se compromete a alinear dicho crecimiento con el de la sociedad. Ello se puso de manifiesto en 2012 con la creación de más de 4.000 nuevos puestos de trabajo fijos, sumando un total de 74.000 empleados.

## 4.2 EL MODELO DE MERCADONA. LOS CINCO COMPONENTES DEL MODELO DE GESTIÓN DE CALIDAD TOTAL

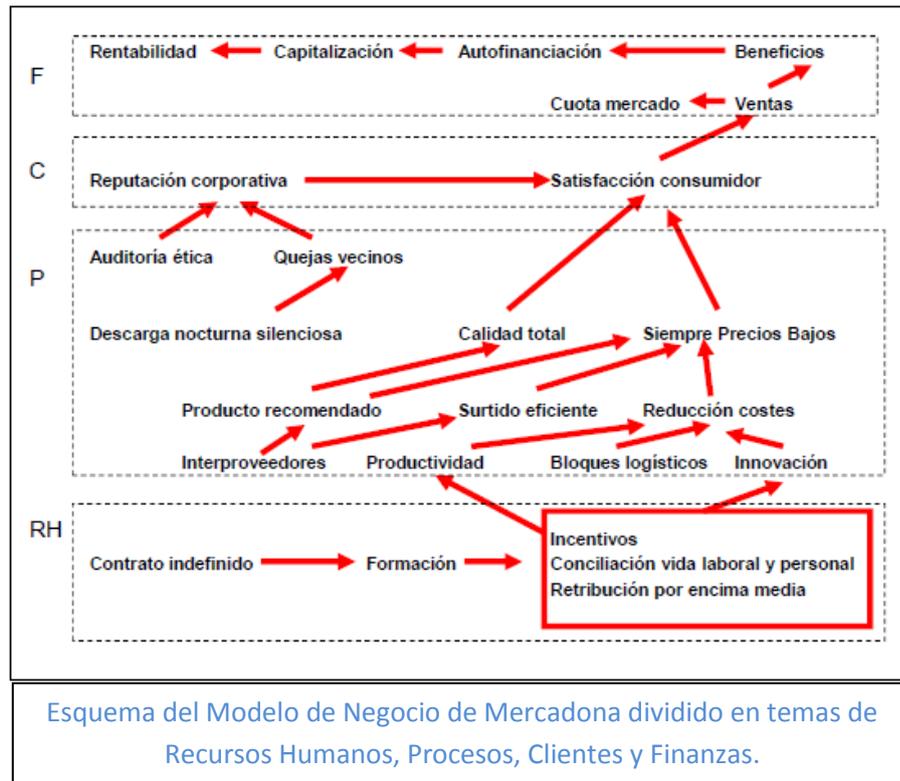
Mercadona no sólo dio con la fórmula secreta para reponerse de tan duro golpe, sino que estableció un Modelo de Gestión de Calidad Total. Dicho Modelo cuenta con la integración de cinco componentes clave, todos ellos igual de importancia: el Cliente, a los que se les atribuye la denominación de “El Jefe”; el Trabajador; el Proveedor; la Sociedad; y el Capital. De tal modo, se pretende dar satisfacción a cada uno de los cinco componentes, convirtiéndose además en una empresa reconocida por su compromiso como integradora en lo que denomina “Cadena Agroalimentaria Sostenible”.

El Modelo implantado por Juan Roig se asienta sobre la premisa de que “para poder estar satisfecho, primero hay que satisfacer a los demás”. Se entiende por tanto que, Mercadona es una sociedad enfocada a organizar y gestionar las capacidades de las personas que la integran con el fin último de satisfacer tanto a las personas externas a ella como a las personas internas.

Sin embargo, llevar a cabo dicho Modelo de Gestión de Calidad Total de forma adecuada conlleva la dificultad y compromiso por mantenerlo firme. De ahí que sea necesario establecer una serie de programas y actuaciones para que todos los componentes estén satisfechos. Aquellas medidas que no consigan la satisfacción del conjunto de sus cinco componentes, merece ser rechazada. Y es que como defiende Juan Roig, “El que tiene un Modelo tiene un tesoro”.

A continuación se muestra un esquema visual de lo que sería el Modelo de Mercadona, de modo que podemos observar los factores claves de su éxito por medio de relaciones de causa-efecto entre ellos. Usamos una clasificación de dichos factores englobándolos en aspectos relacionados con Recursos Humanos, Procesos, Clientes y Finanzas.

Figura 1 Esquema del Modelo de Negocios de Mercadona.



Fuente: [www.eco.upf.es](http://www.eco.upf.es)

#### 4.2.1 "EL JEFE": NUESTRO CLIENTE.

En Mercadona el cliente se sitúa en el eje central de la actividad. De tal modo, en el Modelo de Calidad Total el cliente pasa a ocupar la cúspide. Hablamos de la pirámide invertida. De ella deriva que desde Trabajadores hasta Proveedores, pasando por la directiva empresarial, existe un compromiso por dar un servicio al cliente que haga que éste se encuentre satisfecho (Hunter, 1999:66).

Para poder satisfacer a "El Jefe", no sólo basta con cumplir con sus necesidades y expectativas presentes, sino también escucharle y conocer qué atributos son los que hacen que el cliente hace que se "sienta cuidado" y se fidelice. Se busca una relación constante, cercana y de confianza, gratificada a través de dicha fidelidad.

Para Mercadona, "es mejor ver una vez que escuchar cien veces". De ahí que opte por una **política de "pie de tienda"** enfocada en el intercambio de ideas y experiencias bajo la **filosofía** de incrementar el valor del cliente. Nace en 2011 la "**Estrategia Delantal**", contando además con la figura del **Monitor**.

Todo ello redunda en la filosofía de incrementar el valor del cliente, de modo que se entiende que toda política basada en la oferta de precios cambiantes a través de ofertas, promociones y descuentos, fuertes campañas publicitarias, tarjetas de puntos, tarjetas de descuentos y regalos no

añaden valor al cliente, mientras que sí que lo hace la política de PSB y las medidas antes expuestas con el fin de mantener el contacto con “El Jefe” satisfecho.

Resaltar que la filosofía de Mercadona tiene como objetivo ofrecer “la máxima calidad, máximo surtido, máximo servicio, mínimo presupuesto y mínimo tiempo siempre”.

#### **4.2.1.1 LA GARANTÍA DE SUS PRODUCTOS: UN SISTEMA DE GESTIÓN NUTRICIONAL**

Mercadona defiende la postura de convertirse en **prescriptor** para “El Jefe”, ayudándole en sus elecciones y recomendándole. Lo que se busca es ofrecer productos bajo el principio de vida y denominación, informando al cliente del origen, fecha de envasado y calidad estándar en todos los productos. Ello le lleva a mantener una **Regla de Oro** basada en que todos y cada uno de sus productos ha de garantizar la seguridad alimentaria como primer paso. Seguidamente, proporcionar calidad y calidez, competitividad en precio para que se pueda generar beneficio como resultado final. Todo esto no sería posible sin el **Sistema de Gestión Nutricional** implantado, mediante el cual surge la figura del **prescriptor** para dar las soluciones que el cliente necesita para que éste se “**Fabrique su Compra Total**”.

No sólo es importante que el producto sea de calidad, sino que también lo sea el servicio. Ello se consigue por medio de acciones que faciliten la compra y conseguir que “El Jefe” se encuentre cómodo. Mercadona proporciona en relación a dichas facilidades de compra la posibilidad de pago con tarjeta, el uso de la tarjeta-cliente (que no tarjeta de puntos o descuento), la posibilidad de realizar la compra a través de internet o el teléfono, el reparto de la compra a domicilio, la posibilidad de usar el parking gratuitamente para aquellos que efectúen una compra. Por otro lado, una temperatura adecuada en los establecimientos, el hecho de reponer estando cerradas las tiendas, así como la presentación de los productos en diversos formatos y envases, contribuyen a que el cliente se sienta cómodo.

#### **4.2.2 EL EMPLEADO**

Como segundo pilar clave del Modelo de Gestión de Calidad Total implantado por Mercadona encontramos al empleado. Destacar que estos son considerados como el **Activo más valioso** que posee la firma, de ahí que pretenda ser la empresa que mejor trata a sus trabajadoras y trabajadores. Ello la hizo merecedora del informe Merco Personas, en el cual se premia como la primera empresa en Calidad Laboral y Reputación Interna en 2012.

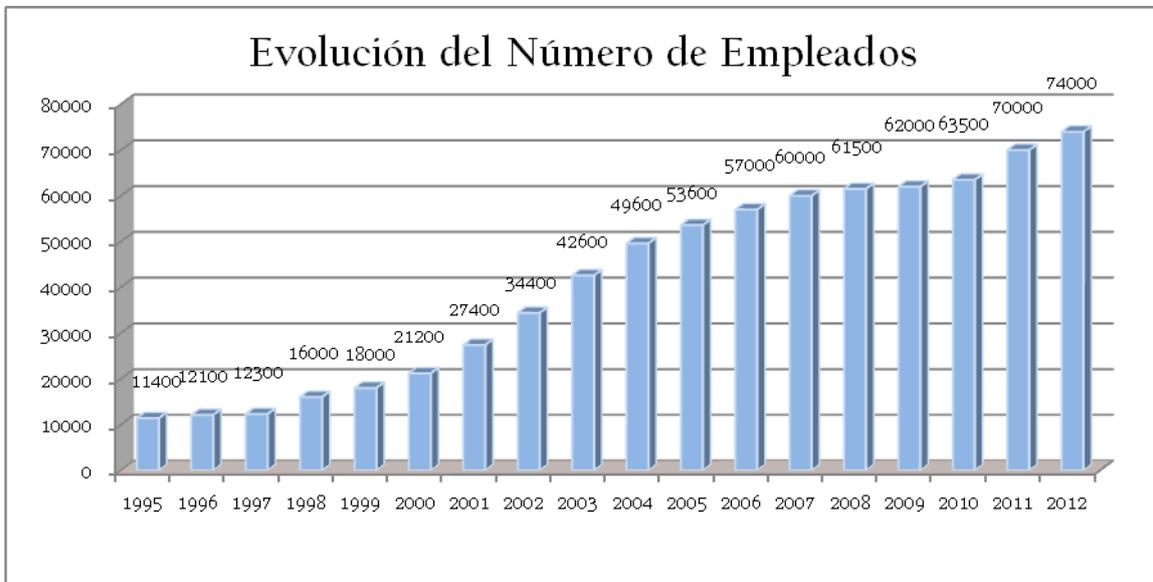
En Mercadona prima la autorrealización de los empleados, la estabilidad, la formación continua y la conciliación de la vida tanto profesional como familiar. Considera que en sus manos se encuentra la función de satisfacción del cliente. Pero no sólo ha de satisfacerse al cliente, sino que además, quien ha de satisfacer al cliente, ha de estar también satisfecho.

A su vez, Mercadona considera “**para poder estar satisfecho, primero hay que satisfacer a los demás**”. De este modo, no sólo Mercadona tiene el compromiso de satisfacer a sus empleados, sino que éstos tienen el compromiso último de satisfacer al cliente. Es lo que se conoce como “ciclo del éxito”.

En la selección de personal Mercadona busca gente a la que le guste tratar con gente, personas que se ajusten a un entorno de calidad. Se exige un mínimo de graduado escolar y la superación de exámenes de conocimientos culturales, psicotécnicos, entrevistas y dinámicas de grupo.

En el año 2012, Mercadona contrató un total de 4.000 nuevos empleados, llegando a un volumen de 74.000 empleados, destacando el hecho de que todos ellos contaron con un contrato fijo indefinido (Ver Gráfico 8).

*Gráfico 8 Evolución del Número de Empleados Mercadona 1995-2012.*

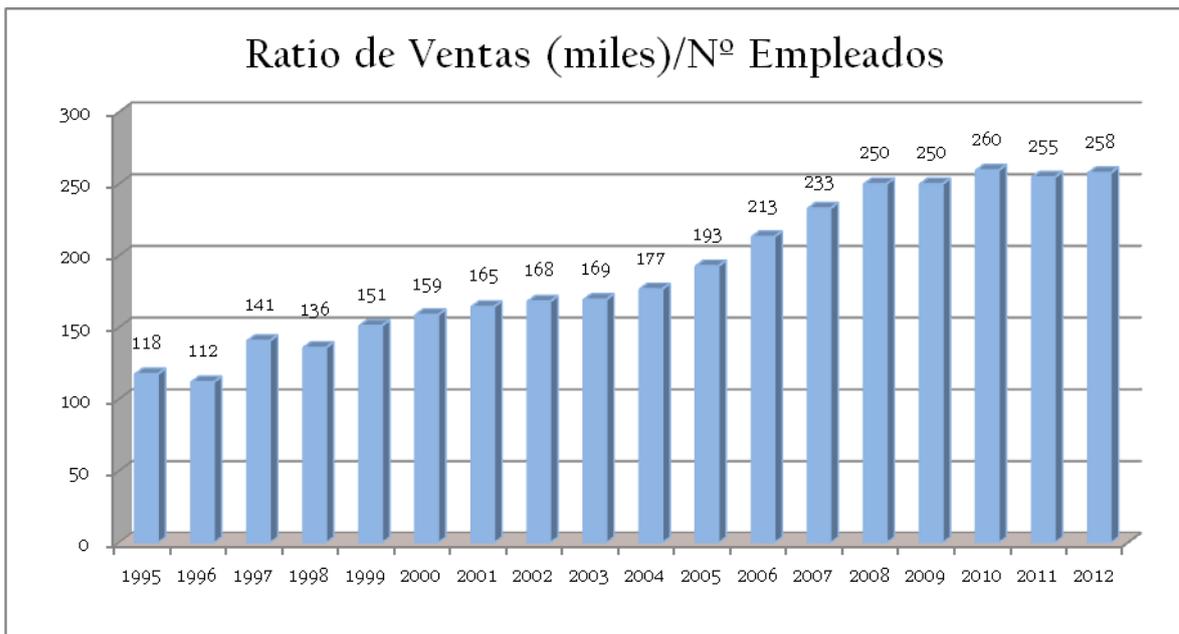


*Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria Mercadona.*

Entre 2011 y 2012 Mercadona reinstaura la figura del “**tendero**”, contratando a 6.000 empleados entre ambos períodos. La idea era retomar la figura de expertos que supiesen manejar el género y aconsejar a los clientes, así como la de crear una “Cadena Agroalimentaria Sostenible”.

Una vez ha sido seleccionado el personal, éste es formado por medio del “**Plan de Acogida**”, proporcionando una formación continuada a través de programas formativos, manuales, ejercicios prácticos, exámenes, pruebas escritas, tanto previa incorporación, como con posterioridad.

*Gráfico 9 Ratio de Ventas (miles)/Nº Empleados.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria Mercadona.*

Se apuesta por trabajadores comprometidos, pero también altamente cualificados a nivel individual y colectivo, llegando a invertir en 2012 un total de más de 44 millones de euros en formación.

Junto a la formación se hace hincapié en la promoción interna, una progresión salarial, estableciéndose unas retribuciones superiores a la media del sector y con una actualización de los salarios que anule los efectos de las variaciones en el IPC con el fin de mantener el poder adquisitivo de la plantilla. Según ha anunciado en 2013, “optará por aplicar un incremento progresivo del salario base, que será del 0,4% en 2014, y de una décima más cada año, hasta el 0,8% en 2018”.

Al mismo tiempo, establece una distribución de los beneficios obtenidos a través de una política de retribución variable con una prima por objetivos (240 millones de euros fueron repartidos en 2012 en base a este concepto entre los empleados) y compensaciones extraordinarias (el Comité Directivo acordó el reparto de dicha compensación extraordinaria por valor de 23 millones de euros entre todos los empleados con el fin de neutralizar el incremento de **IRPF** respecto del 2011).

## 4.2.3 LOS PROVEEDORES: COOPERACIÓN.

### 4.2.3.1 Una cadena agroalimentaria sostenible

Para Mercadona es vital que exista una Cadena Agroalimentaria Sostenible para el crecimiento del sector primario y para fomentar el crecimiento y equilibrio de toda la cadena agroalimentaria. Mercadona y sus proveedores tienen el compromiso de utilizar preferentemente materia prima con origen español, especialmente en sectores como el hortofrutícola, pesquero y ganadero, apostando por la industria agroalimentaria y el crecimiento de las economías locales. Ello queda demostrado a través de los acuerdos estables mantenido en el 2012 con 4.200 agricultores, 3.200 ganaderos, 41 cofradías de pescadores y 4.700 pesadores.

Al mismo tiempo, adopta un modelo de “**Gestión de Procesos**” por el cual desarrolla un trabajo conjunto con sus proveedores, incorporando la cooperación hasta el proveedor cero con el fin de satisfacer al cliente; y es que la idea central es que “todo llega al cliente”. El lema es: “ganar/ganar o no ha trato”. De este modo no es Mercadona quien determina si un proveedor continua siéndolo o no, sino que es “El Jefe” y su satisfacción quien lo determina.

La optimización de dicha gestión de procesos se basa el establecimiento de estrechos vínculos de transparencia, estabilidad y eficiencia con el fin de crear acuerdos indefinidos que deriven en la especialización y creación de sinergias.

### 4.2.3.2 Proveedores y tipos de proveedores

Los proveedores de Mercadona han de reunir ciertas características, los cuales adquieren la condición de socios dada la relación que con ellos se establece. Hablamos de socios capitalistas, pues estos han de invertir y arriesgar capital y recursos con el fin de cumplir los objetivos del proyecto y añadir valor. La otra característica es que este “socio” ha de focalizar sus esfuerzos en aportar valor y satisfacer al cliente. En base a estas características, podemos diferenciar cuatro tipos de proveedores, descritos a continuación:

- **Clásicos**, por medio de una relación contractual de tipo convencional.
- “**Al coll**” (al cuello), empresas productoras que atraviesan dificultades en las ventas, adquiriendo Mercadona gran parte de su producción y creándose una dependencia para dar salida a sus productos y sobrevivir.
- **Intermediarios**, agentes en un aposición entre el proveedor y Mercadona y calificados por esta última como innecesarios por no añadir valor e incrementar el coste de los productos.
- “**Interproveedores**”, los cuales suministran productos en exclusiva a Mercadona, existiendo un compromiso a largo plazo por medio de una relación continua “de por vida”, basada en la mutua confianza, la incorporación del Modelo de Gestión de Calidad Total y la búsqueda del beneficio para ambas partes.

Se busca la figura del “**Totaler**”, interproveedores que se califican como prescriptores de productos que satisfagan las necesidades del cliente a través del suministro de las marcas propias (MDD): Hacendado, Deliplus, Bosque Verde y Compy.

Mercadona posee para cada producto o gama de éstos un proveedor, el cual adquiere la condición de interproveedor una vez se estrecha la relación y cumplidas una serie de condiciones y exigencias: pasión por lo que se está haciendo; empresarios proactivos; entregados; con habilidades directivas; estabilidad accionarial; actitud abierta ante la información y el conocimiento que se adquiere y que Mercadona comparte con éstos; que apuesten por dar solución a las demandas de los clientes; que apuesten por la experimentación, la investigación y la innovación constante. En ciertos casos se han llegado a establecer como interproveedores a empresas en situación económica crítica.

Como última pauta, han de estar dispuestos a introducir e implantar el Modelo de Gestión de Calidad Total. En este sentido, se estudiará al interproveedor y se realizarán cambios en aquellas áreas que requieran de una mejora, garantizando una mayor seguridad alimentaria y medioambiental, así como la realización de auditorías por parte de Mercadona.

#### **4.2.3.3 El proceso del interproveedor**

Este proceso es largo y complejo, contando con tres fases:

**Fase preliminar** o de acercamiento con el fin de profundizar en el grado de relación proveedor-cliente. En esta fase se visitan las instalaciones de los proveedores, se presta asistencia, se intercambia información, y los proveedores visitan los supermercados.

**En una segunda fase** se establece la relación de “socio”, intercambiando toda información.

**En la tercera fase**, los proveedores se encargan de responder a las necesidades de “El Jefe”, para lo que han de conocer sus expectativas y necesidades a través de sesiones monográficas de productos, reuniones, charlas con clientes y recepción de sus feedback y de la información que Mercadona les suministra sobre los clientes.

Finalizadas estas fases, Mercadona se asegura de que la relación que mantiene con Interproveedores es la propia del Modelo, aplicándolo de forma conjunta y coordinada y midiéndose recíprocamente en valor y esfuerzo.

#### **4.2.3.4 Características de los interproveedores**

Da la relación que Mercadona establece con sus Interproveedores se pueden sustraer las siguientes características:

**Contratos de colaboración indefinidos**, comprendiendo períodos de 15 años, y en algunos casos hasta de 25 años.

**Fabricación en exclusiva de determinados productos**, asegurando la exclusividad por medio del suministro de productos con marca del distribuidor o marcas blancas: Hacendado, Bosque Verde, Deliplus, Compy, Como Tú, 9.60, Solcare y Demirk. Se incluye en la etiqueta el nombre y domicilio social del fabricante, así como la fecha de envasado (principio de vida y denominación). También se exige que al menos el 50% de la producción del proveedor se destine a Mercadona, así como el compromiso de no proveer a otros distribuidores de marcas blancas.

**Período de tres años en caso de que cese la relación Mercadona-Interproveedor.**

**Política de “transparencia”**, de modo que ambos socios son conocedores de los márgenes de beneficio sobre los productos. Es lo que se denomina **política de libros abiertos**.

**Pronto pago a los Interproveedores**, estableciendo plazos de pago más cortos que la competencia.

**Precios ajustados al máximo**, de modo que Mercadona puede competir con el resto de distribuidores. En caso de que se den condiciones externas que afecten el coste de los productos, la diferencia de precio que se haya pactado con el Interproveedor es asumida por Mercadona.

Con el fin de cubrir siempre las necesidades cambiantes de los clientes, se establecen unas **pautas de innovación e inversión** (lo que Mercadona denomina como I+D+doble i, inversión en la que participa tanto Mercadona como Interproveedores), destinadas también a reducir costes y mejorar productos existentes. En 2012 los Interproveedores de Mercadona destinaron a I+D+doble i el 1,93% de su plantilla, frente al 1,19% de la media española.

Por medio de estas relaciones, los Interproveedores se aseguran altos volúmenes de ventas sin asumir costes en publicidad o promoción. Destacar que se dan casos en los que ciertas empresas han surgido y crecido únicamente por medio de estos contratos, y otras en las que Mercadona es su único cliente.

#### 4.2.4 LA SOCIEDAD

Mercadona basa su relación con la sociedad en la responsabilidad, afirmando que la prosperidad en una sociedad está íntimamente ligada con el crecimiento de toda empresa. Destaca el lema de **“primero dar para poder recibir”**, por lo que Mercadona tiene un compromiso de contribuir al avance social desde diferentes perspectivas:

**Plano de la educación**, desarrollando iniciativas en el plano de estudios universitarios con orientación empresarial, como es la impartición de cursos y el Grado Universitario ADE para Emprendedores en la Escuela de Empresarios EDEM.

En el **plano de la investigación** se han desarrollado programas de investigación agroalimentarias, debates, congresos seminarios y programas institucionales.

**Mejora y cuidado del medio ambiente**, fomentando un comportamiento responsable, bajo el lema de “hacer más con menos”. Para ello se llevan a cabo programas de reciclaje de residuos, estudios e implementación de medidas y soluciones globales que minimicen el impacto medioambiental, aumenten la eficiencia energética y optimicen los sistemas de transporte y distribución de mercancías, destinar residuos de ciertos procesos a otras actividades, acciones informativas a los consumidores, etc.

**La relación con los vecinos**, escuchando para aprender, “estableciendo diálogos” con los vecinos para conocerles a ellos y su entorno a través de la escucha activa. Participación en foros. Evitar molestar a los vecinos por medio de descargas nocturnas silenciosas, la insonorización de máquinas, techos y suelos, cuartos de contenedores de basura integrados en los propios supermercados.

**Ayudas a colectivos sociales con problemas y desfavorecidos**, colaborando con instituciones benéficas para la donación de alimentos y productos de primera necesidad, así como por medio de “operaciones kilo”, comedores sociales y la iniciativa “La Alimentación no tiene Desperdicio”. También se ha cuidado a clientes celíacos, diabéticos y con intolerancia a la lactosa, así como a mujeres víctimas de violencia doméstica y jóvenes con problemas de inserción social-laboral.

**Revitalización y dinamismo del comercio urbano** por medio de la restauración y relanzamiento de mercados urbanos tradicionales, introduciendo un supermercado en el interior de éstos, estando más cerca y próximo al cliente. Es lo que Mercadona denomina como modelo de “Supermercados de confianza”, repercutiendo sobre el comercio de proximidad y reactivando la actividad comercial a pie de calle y el comercio tradicional.

**Participación en asociaciones sectoriales, así como con organizaciones de consumidores y de amas de casa**, con el fin de potenciar el desarrollo del sector y el tejido industrial y económico relacionado con dichas asociaciones y organizaciones. Destaca la colaboración con AECOC (Asociación Española de Codificación Comercial), ASEDAS (Asociación Española de Distribuidores, Autoservicios y Supermercados), CEOE (Confederación Española de Organizaciones Empresariales), Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, Eurocommerce, etc.

**La creación de riqueza**, a través de una participación en 3.570 millones de euros en 2012 sobre el PIB nacional, la creación de 4.000 puestos de trabajo fijos y de calidad. Del mismo modo, la inversión de Mercadona representa la quitan parte de la inversión en la industria agroalimentaria española, generando nuevos puestos de trabajo a través de sus más de 100 empresas interproveedores de marcas blancas, la colaboración de Mercadona y de sus interproveedores con más de 20.000 pymes y productores de materias primas.

Mercadona también muestra preocupación por medir el impacto que tienen sus políticas y acciones sobre la sociedad. Así lo demostró la Auditoría Ética de la Compañía realizada en 2002.

Finalmente, destacar la participación de Mercadona en el Pacto Mundial desde el año 2011, por el cual se defienden valores como los Derechos Humanos, Normas Laborales, Medio Ambiente y Lucha contra la Corrupción.

#### **4.2.5 EL CAPITAL**

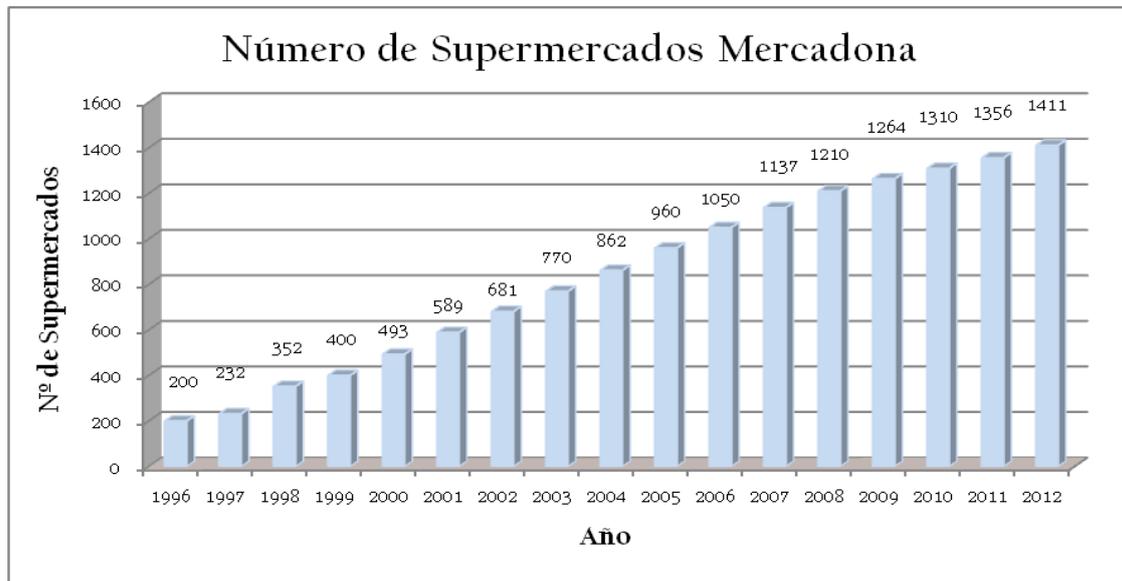
Es el último componente integrante del Modelo de Gestión de Calidad Total, el cual se ve afectado por los previos componentes y que, al igual que los anteriores, ha de ser satisfecho. De este modo, las personas que invierten su dinero en la compañía por medio de sus recursos económicos también han de quedar satisfechos.

Mercadona se trata de una empresa de carácter familiar que no cotiza en Bolsa, quedando bajo la propiedad y el control de su mayor accionista y presidente, Juan Roig y su familia. Sin embargo, se busca que los inversores reciban ventajas como rentabilidad, estabilidad y una disminución máxima del riesgo de sus inversiones.

Reflejo de ello es la evolución que ha seguido el beneficio obtenido por la empresa a lo largo de sucesivos años, tal y como se refleja posteriormente en el estudio de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, concretamente el gráfico de: “Evolución del Beneficio Bruto y Neto de Mercadona”.

Es importante mencionar que Mercadona reinvierte parte de sus beneficios con el fin de fomentar el crecimiento orgánico de la empresa, así como desarrollar una política de expansión a través de la apertura de 60 supermercados en 2012, pese al cierre de 5 en el mismo año (Ver Gráfico 10). Esto hace un total de 1.411 supermercados en 2012. Además, en este mismo año cuenta con 2 almacenes satélites y 10 centros logísticos.

Gráfico 10 Número de Supermercados Mercadona 1996-2012.



Fuente: Elaboración Propia a partir de Memorias Mercadona.

## 4.3 LA MARCA MERCADONA

En el año 1996 Mercadona crea por primera vez su propia Marca Del Distribuidor o Marca Blanca bajo el lanzamiento de Hacendado, Bosque Verde, Deliplus y Compy. Todas las referencias de estas marcas propias se pueden considerar como productos de calidad desarrollados por los fabricantes Interproveedores, los cuales aparecen siempre identificados en cada etiquetado. De este modo, Mercadona trabaja directamente con más de 2.000 proveedores, de los cuales más de 100 tienen la consideración de Interproveedores, fabricando sus Marcas Blancas por medio de relaciones a largo plazo y reguladas en el Convenio Marco de Buenas Prácticas Comerciales.

Entre las Marcas Del Distribuidor de Mercadona encontramos:

- **Hacendado:** se trata de la marca recomendada por Mercadona para todo lo relacionado con alimentación. Se caracteriza por ofrecer una completa y variada gama de productos con una buena relación calidad-precio. Ofrece constantemente nuevos productos, ampliando dicha gama y extendiéndose a la oferta de productos específicos como aquellos sin gluten, sin lactosa, etc.
- **Bosque Verde:** marca que ofrece productos para la limpieza del hogar, abarcando productos para el lavado de la ropa, limpieza de utensilios de cocina, limpieza de superficies, ambientadores, etc.
- **Compy:** es la marca de Mercadona creada para ofrecer productos destinados a las mascotas, tanto de perros, gatos, pájaros, roedores, tortugas y peces. Ofrece productos de alimentación y productos para el cuidado de las mascotas.
- **Deliplus:** es la marca destinada a la higiene y belleza para el cuerpo ofrecida por Mercadona. Ofrece productos para jóvenes y adultos, abarcando productos de maquillaje, higiene general, cuidado de la piel, hidratación corporal, líneas específicas para bebés, etc.
- **Como Tú:** marca creada con el fin de ofrecer productos de perfumería muy semejantes a los de las grandes firmas distribuidoras de éstos pero a un precio muy asequible.
- **9.60:** marca blanca destinada en exclusiva para el cuidado del hombre, ofreciendo productos para la limpieza facial, cremas, hidratantes, anti ojeras, etc.
- **Solcare:** marca blanca que cuenta con una línea de 34 productos agrupados en 4 grandes familias: autobronceadores, protectores solares, bronceadores solares y after sun.

- **Demirk:** se trata de una línea de productos de la sección de perfumería de Mercadona en la que se ofrecen productos para el tratamiento facial. Se trata de productos de dermocosmética que se dirigen a personas que precisan de tratamientos especiales para su piel.

#### 4.4 HECHOS DESTACADOS EN 2013.

“Mercadona abre su primer supermercado en Navarra”: Con fecha del 4 de Enero del 2013 Mercadona abre su primer supermercado en la Comunidad Foral de Navarra. Dicho establecimiento se ubica en el municipio de Ansoáin por medio de una inversión de 2,5 millones de euros y que supone la creación de 70 puestos de trabajo fijos directos<sup>3</sup>.

“El Gobierno Vasco dice que si Mercadona abre en Euskadi para generar riqueza y empleos, será «bienvenida»”: Mercadona anuncia que abrirá 25 supermercados en Euskadi en los próximos seis años. Está pensado que la primera de ellas esté abierta para finales del 2014 o principios del 2015, aunque aún no se ha especificado su ubicación concreta. La inversión prevista es por un total de 50 millones de euros, con una contratación de 40 empleados en cada uno de los establecimientos. Por medio de esta apertura Mercadona cierra el círculo y logra implantarse en todas las Comunidades Autónomas de España<sup>4</sup>.

Mercadona, Dia y Lidl han sido las únicas cadenas del canal 'precio' que han aumentando cuota de mercado en 2013, mientras que el resto ha logrado mantener su presencia, según revela un informe de la consultora Kantar Worldpanel.

En concreto, Mercadona ya concentra un 22,3% del gasto en productos de gran consumo, frente al 21% en 2012. Dia, con un 7,8% en 2013 (7,7% en 2012), se coloca ligeramente por delante de Carrefour Hiper, que mantiene el 7,7% de 2012.

Les siguen Eroski Super, con una cuota de mercado del 3,3%, frente al 3,4% de 2012, mientras que Lidl pasa del 2,8% en 2012 al 3% el ejercicio pasado, y Alcampo logra el 2,9%, una décima menos que en 2012<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Noticia. ABC: “Mercadona abre su primer supermercado en Navarra”.

<sup>4</sup> Noticia. Diarivasco.com: “El Gobierno Vasco dice que si Mercadona abre en Euskadi para generar riqueza y empleos, será «bienvenida»”.

<sup>5</sup> Noticia. Europapress.es: “Mercadona, Dia y Lidl han sido las únicas cadenas del canal 'precio' que han aumentando cuota de mercado en 2013, mientras que el resto ha logrado mantener su presencia, según revela un informe de la consultora Kantar Worldpanel”.

## 4.5 RESULTADOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE MERCADONA.

Antes de comenzar con el análisis de la cadena de distribución **Mercadona**, cuyo CNAE es 4711 (Comercio al por menor en establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco), consideramos conveniente mencionar que los datos expresados hacen referencia a las CCAA individuales de la sociedad, con cifras expresadas en miles de euros. A su vez, dichas Cuentas Anuales han sido adaptadas al nuevo PGC 2007 para el caso de las cuentas elaboradas con anterioridad a dicho plan.

Para el caso de la comparativa sectorial, hemos empleado las 6 empresas de distribución con mayor cuota de mercado (Mercadona S.A., Centros Comerciales Carrefour S.A., Distribuidora Internacional de Alimentación S.A. (DIA), Eroski Sociedad Cooperativa, Lidl Supermercados S.A., y Alcampo S.A.), y para ello hacemos alusión a las cifras del año 2011. No hemos empleado los datos del año 2012 dado que SABI no proporciona para ese año el agregado de estas 6 empresas sino sólo de 5 de ellas, siendo menos representativo a nuestro parecer.

Añadir que no hemos realizado el análisis de la **política de inversión-financiación** por el hecho de no poder obtener el valor de las Amortizaciones Acumuladas para el caso de la cooperativa Eroski en la modalidad del grupo escogido ("Eroski Sociedad Cooperativa y Grupo Eroski Distribución Sociedad Anónima") y con ello efectuar la comparativa entre las políticas de Mercadona, Eroski y la media de las empresas del sector de la distribución alimentaria en España.

A su vez, no hemos considerado relevante el estudio del **Estado de Flujos de Efectivo** en tanto que no arroja ningún resultado dinámico en el tiempo, sino una visión del Estado de la Tesorería año a año sin que ello tenga ninguna conexión interanual más que la que se pueda extraer del resto de análisis que sí efectuaremos.

### 4.5.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL

#### 4.5.1.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL ACTUAL DE MERCADONA.

En este apartado vamos a realizar un análisis patrimonial de Mercadona, describiendo la importancia relativa de las diferentes masas patrimoniales que componen tanto la estructura económica como financiera de dicha empresa tanto en el 2012 como su evolución desde el 2000 hasta dicho 2012. A su vez compararemos dicha situación actual con los datos del sector en el 2011. Este estudio nos dará una primera impresión sobre la existencia o no de equilibrio económico-financiero en la empresa.

Teniendo en cuenta la estructura económica de Mercadona en el año 2012, vemos que hay un equilibrio en cuanto a la distribución del total de Activo entre el largo (47,34%) y el corto plazo (52,66%). Como es propio del sector, dado que las ventas se realizan al contado, el mayor peso de los Activos a corto plazo lo representa el efectivo (41,43%), seguido del valor de las existencias (9,1%). Según la estructura de Activo en 2012, Mercadona establece un cercano equilibrio entre las inversiones a largo plazo y a corto plazo. (Ver Tabla 1).

*Tabla 1 Activo de Mercadona 2012.*

	ACTIVO MERCADONA		Sector 2011
	2012		2011
	U.M.	%	%
ANC	2.973.782,00 €	47,34%	61,82%
Existencias	571.769,00 €	9,10%	11,18%
Realizable	133.753,00 €	2,13%	8,07%
Tesorería	2.602.634,00 €	41,43%	18,93%
Total	6.281.938,00 €	100,00%	100,00%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

En lo que respecta al **ANC**, el mayor peso lo encontramos en la partida de Terrenos y Construcciones (1.750.516 miles €), dada la filosofía seguida por Mercadona de adquirir las nuevas naves que destina a almacenar los productos que distribuye, así como los locales en los que se ubican sus supermercados (60 nuevas tiendas y 5 cerradas en 2012). Además, durante estos últimos años se han llevado a cabo inversiones en ampliaciones y mejoras de establecimientos, apertura de nuevos establecimientos, plataformas logísticas y almacenes. Otra fuerte inversión es la representada por las instalaciones técnicas y por otro inmovilizado material -como pueden ser vehículos y maquinaria (734.233 miles €)-, las inversiones financieras a largo plazo y el inmovilizado intangible (289.311 y 55.973 miles € respectivamente).

Respecto a las inversiones en el corto plazo, prácticamente la totalidad del saldo corresponde al efectivo y otros medios líquidos equivalentes (2.602.634 miles €), dado que el cobro de las ventas se realiza en efectivo o por tarjeta de crédito. Estos dos elementos conforman lo que denominamos como masa patrimonial de Tesorería.

La masa patrimonial de **Existencias** está formada en su totalidad, como puede esperarse dado el sector, por la partida de Comerciales o Mercaderías, no habiendo saldo de materias primas ni productor en curso. De este modo, todo lo adquirido por Mercadona pasa a estar directamente como disponible para la venta en los estantes de sus establecimientos.

Con un mínimo peso encontramos la masa patrimonial del **Realizable**, ya que Mercadona efectúa la práctica totalidad de las ventas a clientes al contado, de modo que este grupo de Realizable se compone principalmente de la partida de deudores varios y de unas pocas inversiones financieras a corto plazo.

Esta estructura del Activo denota que, aparentemente, Mercadona no presentaría ningún tipo de problema de liquidez por cuanto a volumen de **Tesorería**, ya que la mayor parte de su Activo Corriente lo conforma efectivo y otros medios líquidos equivalentes. Veremos posteriormente si encontramos una infrautilización de la masa patrimonial de Efectivo, y por tanto una situación de ociosidad.

En comparación con la media de las seis grandes cadenas de distribución alimentaria en España, la estructura patrimonial de Mercadona otorga un menor peso a la masa del Activo No Corriente, y por contraposición la masa patrimonial del Tesorería adquiere mayor relevancia (con una gran diferencia con respecto a la media). La principal diferencia radica en que, mientras que para el sector la masa patrimonial con mayor peso es el ANC (más de la mitad del valor del Activo Total), para Mercadona no es tan relevante si observamos el peso relativo del Efectivo. Sí que hay similitud sin embargo en la relevancia de las masas dentro de la composición del Activo Corriente, siendo la Tesorería la de mayor peso, y seguida por las Existencias. Por otro lado, el Realizable posee mayor porcentaje en la estructura económica del sector respecto del Realizable poseído por Mercadona.

Si observamos la **estructura financiera** (Ver Tabla 2), vemos que Mercadona posee un buen equilibrio entre financiación propia y financiación ajena a falta del estudio de los ratios de la situación general de endeudamiento.

Dentro de la masa patrimonial que compone el Patrimonio Neto, la práctica totalidad del saldo lo integra la partida de Otras Reservas, teniendo estas Reservas un carácter de libre disposición. Ello se debe a que los constantes Resultados de Ejercicio positivos obtenidos se destinan a esta partida. El saldo en 2012 de la partida de Otras Reservas es de 2.567.149 miles de € (85% del P. Neto). Veremos más adelante como Mercadona se ha ido capitalizando a través de su Resultado del Ejercicio destinándolo a Reservas, llevando a cabo una reinversión de gran parte de su beneficio obtenido.

*Tabla 2 Patrimonio Neto y Pasivo de Mercadona 2000-2012.*

	P.N Y PASIVO MERCADONA		Sector 2011
	2012		2011
	U.M.	%	%
PN	3.019.232,00 €	48,06%	34,52%
PNC	223.051,00 €	3,55%	16,12%
PC	3.039.655,00 €	48,39%	49,35%
	6.281.938,00 €	100,00%	100,00%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Sin embargo, hay que destacar una partida en este 2012 dentro del Patrimonio Neto. Se trata de las Acciones y participaciones en patrimonio propias, las cuales representan un valor de 78.563 miles

de euros en 2012. Esto se debe a la venta de la participación que Fernando Roig, el hermano de Juan Roig, poseía sobre la empresa Mercadona a la propia cadena con la finalidad de salvar la difícil situación de liquidez que atravesaba el Villarreal Club de Fútbol ese año<sup>6</sup>.

En cuanto a la financiación ajena, destaca el elevado peso de la masa patrimonial del Pasivo Corriente (48,39%), el cual representa un porcentaje casi similar al peso del Patrimonio Neto sobre el total de la estructura financiera. En este 2012, el saldo de la partida de proveedores ha supuesto el 71,41% del saldo total del Pasivo a Corto Plazo, lo que viene a ser característico del sector de la distribución alimentaria, y en especial para el caso de Mercadona, donde mantiene acuerdos de colaboración con sus interproveedores para financiar el suministro de sus productos. Este tipo de deuda será por tanto una deuda sin coste.

Con un escaso peso sobre la estructura financiera encontramos la masa patrimonial del Pasivo No Corriente (3,55%), el cual está integrado casi en su totalidad por Pasivos por impuesto diferido, seguido por el valor de las provisiones y de las deudas a largo plazo. Prácticamente todo este PNC es deuda sin coste alguno.

Con respecto a esta estructura financiera sectorial, Mercadona se encuentra más capitalizada que la media, debido al elevado peso de la partida de las Reservas. Sí que hay correspondencia en lo que respecta a la deuda a corto plazo, ya que el Pasivo Corriente representa casi la mitad del saldo de la estructura financiera, y siendo la partida de proveedores la de mayor peso dentro del Pasivo Corriente. Por el contrario, sí que hay diferencia en cuanto a la financiación ajena a largo plazo, la cual es mucho menos abultada en la estructura financiera de Mercadona que para la media del sector. Esto se debe a que Mercadona lleva a cabo una capitalización por medio de los Resultados que se destinan a Reservas, mientras que la media del sector recurre más a la financiación ajena a largo plazo con entidades de crédito y a un mayor volumen de provisiones.

Haciendo una comparación de la estructura económica con la estructura financiera, podemos decir que Mercadona presenta en 2012 una situación de equilibrio patrimonial al poseer un Fondo de Maniobra de 268.501 miles de €. Este equilibrio económico-financiero significa que Mercadona está financiando las inversiones a largo plazo (2.973.782 miles de €) por medio de financiación a largo plazo, siendo en su práctica totalidad financiación propia (3.019.232 miles de €). Ello también es sinónimo de que Mercadona sería capaz de cubrir su deuda más inmediata mediante la utilización de sus activos más líquidos.

Sin embargo, el Fondo de Maniobra del sector éste es negativo en 2011 (cerca de 2.000.000 euros). Se observa por tanto una clara disonancia entre la situación de equilibrio económico-financiera

---

<sup>6</sup> Noticia de El Confidencial: "Juan Roig usa la autocartera de Mercadona para dar liquidez a su hermano".

de la firma y la del sector, si bien es cierto que un Fondo de Maniobra negativo parece ser característico del sector de la distribución alimentaria (Ver gráfico del FM).

A continuación observamos las relaciones existentes entre las masas patrimoniales de Mercadona y del sector con el fin de obtener una primera impresión de la situación de liquidez y de endeudamiento. (Ver Tabla 3).

*Tabla 3 Relación entre masas patrimoniales de Mercadona 2012.*

	Mercadona	Sector 2011
Relación	2012	2011
AC >/<= (2 x PC)	52,66 < 96,78	38,18 < 98,7
AC >/<= PC	52,66 > 48,39	38,18 < 49,35
(R + Ef.) >/<= PC	43,56 < 48,39	27 << 49,35
P.Netto >/<= 50% (P.N + P)	48,06 < 50	34,52 < 50

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

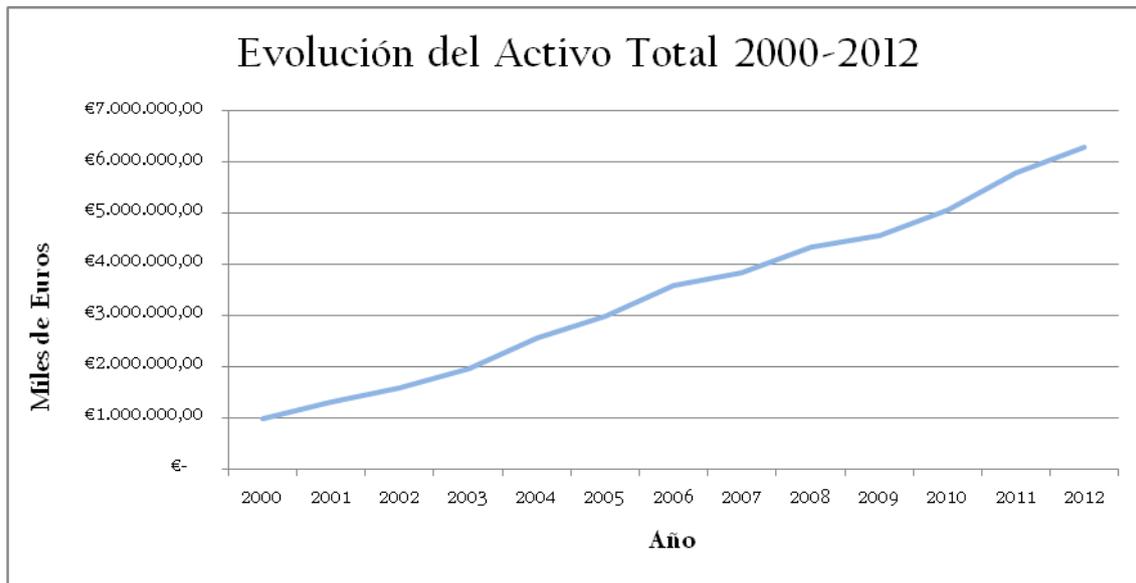
En primer lugar, vemos como no parece existir ociosidad de los recursos más líquidos, pese a que el Activo Corriente, especialmente la Tesorería, represente un volumen importante del Activo Total de Mercadona. Tampoco podemos decir que existe desequilibrio económico-financiero, especialmente si lo comparamos con la situación media del sector. Sí que parece cierto que las empresas del sector se caracterizan por una aparente situación de falta de liquidez, especialmente si desvirtuamos el efecto de las Existencias. Esto no pasa con Mercadona, ya que posee un bajo peso de la masa de Existencias en su estructura patrimonial y un elevado peso del activo más líquido (Efectivo y Otros medios líquidos equivalentes). Tendremos que analizar posteriormente la política de cobros y pagos que mantiene la empresa, así como la rotación de existencias con el fin de concluir sobre su situación de liquidez (Ver Tabla 3).

Para finalizar con esta primera impresión, vemos que Mercadona se trata de una empresa con una relación de capitalización-endeudamiento equilibrada casi al 50%. Ello no es tan propio del sector, si bien es debido a su política de capitalización a partir de los Resultados de ejercicio destinados a Reservas.

#### **4.5.1.2 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL DE MERCADONA.**

En lo que respecta a la evolución de la estructura patrimonial de Mercadona (valor absoluto de su Activo Total) desde el año 2000 hasta el 2012, ésta se ha incrementado desde un valor de 972.946 miles de € hasta los 6.281.938 m. €, lo que supone un incremento de 5.308.992 m. €, es decir, más de 6 veces el valor registrado en el 2000. Es sin duda una muestra de crecimiento a destacar, y que ha sido constante prácticamente desde la implantación del Modelo de Gestión de Calidad Total en el año 1993 según se desprende de la lectura de sus Memorias. (Ver Gráfico 1Gráfico 11).

Gráfico 11 Evolución del Activo Total de Mercadona 2000-2012.



Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

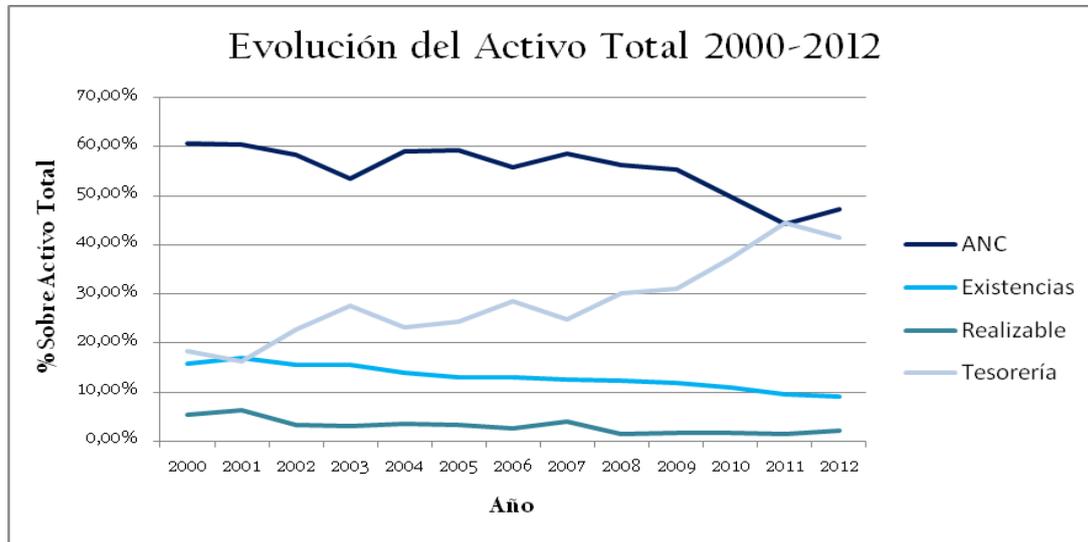
El Disponible o Tesorería ha ganado un enorme peso, pasando a representar el 41,43% en 2012 (casi un 45% del Activo Total en 2011) desde el 18,29% que representaba en el año 2000, y creciendo en un porcentaje de 1.462,47% respecto de su propio valor en el 2000. Esta variación es una de las razones por las que el F.M. adquiere valor positivo en 2012, lo que a simple vista podría ser síntoma de una baja rentabilidad de la Tesorería. Posteriormente veremos por medio del análisis de la situación de liquidez si efectivamente nos encontramos ante una excesiva situación de liquidez con poca rentabilidad.

La reducción de las masas patrimoniales del Activo, salvo la de Tesorería, no se debe a una reducción en términos absolutos, sino a una reducción en términos porcentuales ante el espectacular incremento del peso del Disponible. De hecho todas las masas patrimoniales que componen la estructura económica de Mercadona han aumentado desde el 2000, destacando también el aumento del Activo No Corriente consecuencia de la expansión de Mercadona a lo largo y ancho de toda la Península, tanto mejorando y reinvertiendo en sus establecimientos, como por medio de la apertura de nuevos locales, centros logísticos y de aprovisionamiento o almacenaje. Ejemplo de ello lo encontramos en el año 2012, en el cual se lleva a cabo una inversión en un nuevo centro logístico en Granada y 60 nuevos establecimientos.

Estas inversiones se han financiado a través de recursos propios, pues en esto consiste su política de inversión y crecimiento, evitando contraer deuda con terceros. Además, se puede establecer una relación entre los descensos relativos del Disponible y el incremento del ANC en los años 2004, 2007

y 2012 especialmente. Ello es muestra de que parte de esa Tesorería se destina a la expansión de la firma. (Ver Gráfico 12).

*Gráfico 12 Evolución Porcentual del Activo Total de Mercadona 2000-2012.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

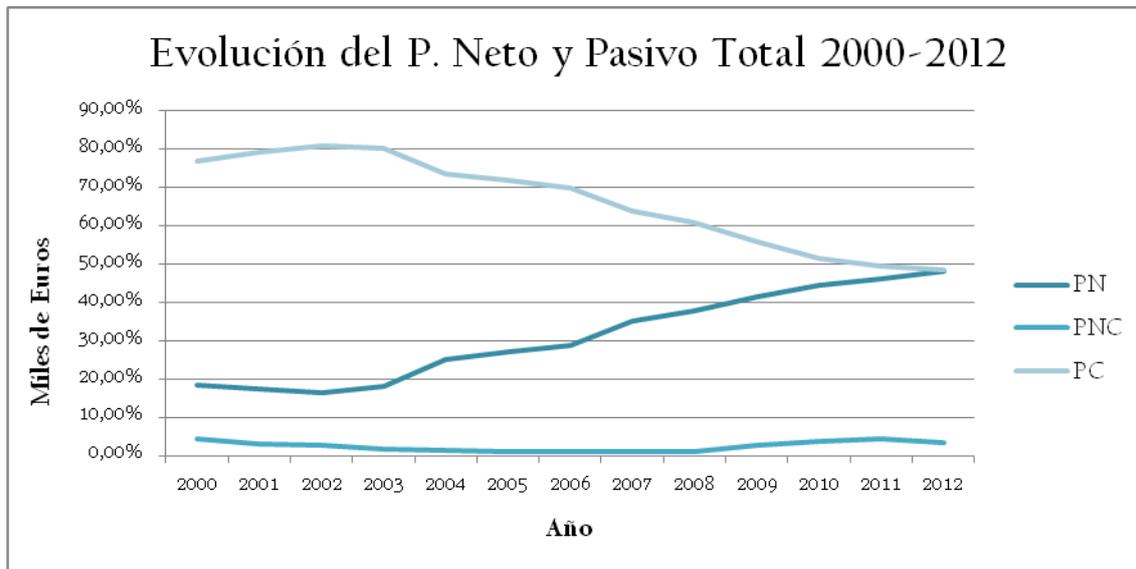
Otro motivo por el que crece el ANC en 2012 en términos relativos se debe a que las Inversiones financieras a largo plazo han pasado de 67.064 miles de € en 2011 a 289.311 miles de € en 2012. Esta inversión procede de la adquisición de instrumentos de patrimonio de sus interproveedores, con los que ha realizado numerosos proyectos conjuntos con la finalidad de contribuir al desarrollo de una cadena agroalimentaria sostenible, llevando a cabo una integración vertical del proceso de distribución.

El peso relativo de las Existencias se ha reducido debido también a la política de rápida rotación de existencias que posee la empresa y que será analizada posteriormente, así como por el carácter perecedero de éstas, evitando costes de pérdidas y deterioros y aumentando el ahorro y reducción en costes relacionados con estas. Sin embargo, esta masa patrimonial aumenta casi 4 veces respecto de su valor absoluto en el año 2000, motivado por la mayor cuota de mercado de la firma en cuanto a facturación, lo que se asocia a que Mercadona es líder en su sector. (Ver Gráfico 12).

En lo que respecta al Realizable, esta masa patrimonial no presenta una gran variación porcentual entre el 2000 y el 2012, si bien es verdad que se ha reducido su importancia relativa por las causas antes comentadas. Aún así, ha crecido un 258,91% desde el año 2000 como consecuencia del aumento de los acuerdos con interproveedores y de la política que con ellos mantiene con contratos de larga duración. (Ver Gráfico 12).

A continuación ofreceremos una visión de la estructura financiera desde el 2000 por medio del estudio de su composición por masas patrimoniales, tal y como se observa en la siguiente figura.

Gráfico 13 Evolución del P. Neto y Pasivo de Mercadona 2000-2012.



Fuente: Elaboración Propia a partir del SABI.

Mercadona parte de un elevado volumen de Pasivo Corriente en el año 2000 en términos relativos. Esto deriva de que en dicho año poseía un Patrimonio Neto bajo en comparación con el resto de masa patrimoniales (18,62% del total de P.N. y Pasivo). Ya en aquel entonces la partida de proveedores era la más abultada dentro de la deuda a corto plazo. Esta situación se puede achacar a que, además de ser propia característica del sector, hacía escaso tiempo que había comenzado a implantar el concepto de “Interproveedor” en su nuevo modelo de gestión, así como el resto de condiciones y acuerdos que este modelo conllevaría. Ello sitúa el volumen del PC en el 76,85% del total de la estructura financiera, siendo la partida de proveedores del 71,96% respecto del total de esa misma estructura financiera, lo que nos lleva a decir que Mercadona tenía un elevado volumen de deudas con proveedores en comparación a lo que hoy en día sería la media del sector (30,17% de deuda de proveedores respecto del total de P.N. + Pasivo en 2011) derivado de dichos acuerdos. (Ver Gráfico 13).

Sin embargo, pese a que Mercadona ha seguido manteniendo y aumentando sus acuerdos con proveedores e interproveedores, lo que se ha producido es una capitalización elevada por parte de la compañía. Puede observarse un gran cambio de la estructura financiera ya en 2004, donde Mercadona cambia la tendencia creciente del peso del Pasivo Corriente sobre el total de la estructura financiera a una tendencia decreciente e ininterrumpida. Por el contrario, es el P. Neto el que comienza su crecimiento ininterrumpido y que tiene como principal motivo la destinación de crecientes Resultados de Ejercicio a Reservas para financiar su política de expansión y mejora continua de sus establecimientos, centros logísticos y almacenes y que ha derivado en la presente situación de equilibrio entre capitalización y endeudamiento. Este P. Neto pasa del 18,62% sobre el total de la estructura financiera en el 2000 al 48,06% en el 2012 (Ver Gráfico 13).

Para concluir con la financiación a largo plazo, decir que Mercadona se ha visto forzada a adquirir acciones en patrimonio propias como ya hemos introducido anteriormente. Dicha partida ha supuesto desde el 2000 un valor menor a 7.000 miles €, pero que ha pasado a un valor de 78.563 miles € en el 2012 por esa falta de liquidez del club de fútbol del hermano de la familia Roig, Fernando Roig. Esta compra, según confirman diversas fuentes periodísticas y en relación a los valores presentados en las CCAA, se efectuó por un valor cercano a los 72 millones de euros.

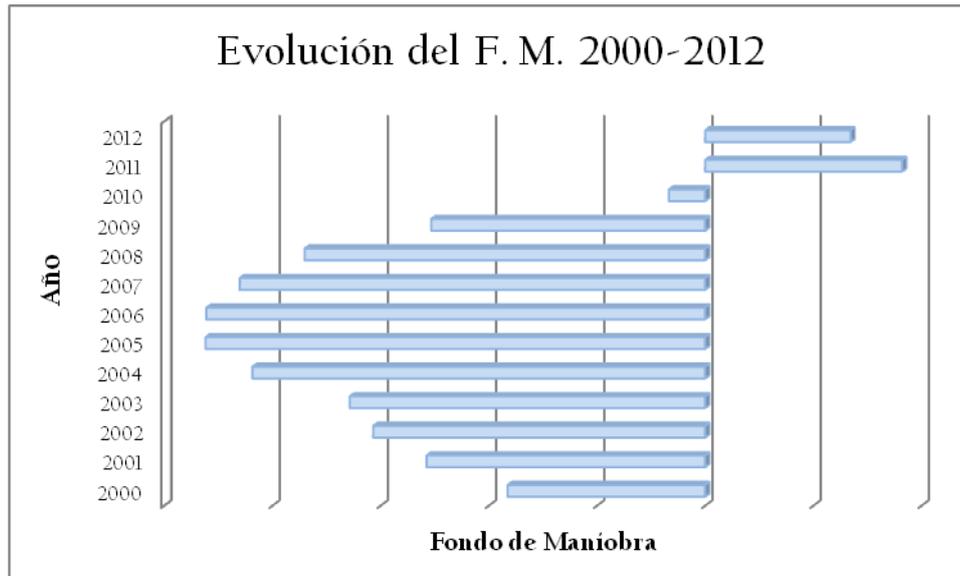
Mientras que el Pasivo Corriente se ha incrementado en un 407% desde el 2000 hasta el 2012, el P. Neto ha crecido un 1667% en estos 12 años debido a las causas antes mencionadas, ya que partidas como el Capital Social y la Prima de Emisión han permanecido constantes. Veremos posteriormente que un gran motivo de esta situación se debe también a la política de pagos de Mercadona con sus proveedores, así como el uso de la figura del Interproveedor y de las MDD (Ver Gráfico 13).

El peso del Pasivo No Corriente no ha variado prácticamente en estos 12 años en valores relativos sobre la estructura financiera (en el 2000 suponía el 4,53% del total de P.N. + Pasivo, pasando a representar el 3,55% en el 2012). Más bien Mercadona ha optado por no recurrir a financiación ajena con entidades de crédito –evitando los costes financieros que ello también supone- o proveedores a largo plazo, la cual está formada casi en exclusiva por el pasivo derivado del Impuesto diferido (89% en 2012 del Pasivo No corriente) (Ver Gráfico 13).

Como conclusión a este análisis de la estructura económico-financiera inicial de Mercadona, diremos que su Fondo de Maniobra ha pasado de un valor negativo de 365.047 miles € en el 2000, a tener un valor de 268.501 miles € en el 2012. A falta de analizar la política de inversión-financiación, podríamos afirmar que dicha política ha sido adecuada en este lapso de 12 años, pese a no haberlo sido de forma continuada al presentar un F.M negativo en 2005 de -923.917 m. €, sin ello haber podido suponer problemas de liquidez para la empresa (este sector es característico por presentar un F.M. negativo). Este F.M. ha crecido un 174% desde el 2000 hasta el 2012 y podemos estar hablando de existencia de coherencia patrimonial inversión-financiación pese a haber pasado “en teoría” por un período de 10 años de suspensión de pagos técnica. (Ver Gráfico 14).

Lo que ha ocurrido es que la estructura económica se ha expandido principalmente por el crecimiento relativo de la Tesorería, mientras que por el lado de la financiación lo que ocurre es que aumenta el Patrimonio Neto en valores relativos (la empresa se capitaliza).

*Gráfico 14 Evolución del Fondo de Maniobra de Mercadona 2000-2012.*



Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

#### 4.5.2 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ

A continuación vamos a ver cómo ha evolucionado la liquidez de Mercadona entre el 2000 y el 2012 por medio de una serie de ratios, tal y como se refleja en la siguiente tabla (Ver Tabla 4). Este análisis nos permitirá determinar la situación en la que se encuentra la empresa para hacer frente a sus deudas con vencimiento a corto plazo.

Tabla 4 Evolución de la situación de Liquidez de Mercadona 2000-2012.

	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Ratio de liquidez	1,09	0,97	0,72	0,63	0,56	0,52	0,51	0,77
Ratio de tesorería	0,90	0,76	0,52	0,44	0,37	0,33	0,31	0,55
Ratio de disponibilidad	0,86	0,73	0,49	0,41	0,32	0,28	0,24	0,38
Ratio de F. M. sobre Activo	0,04	-0,01	-0,17	-0,26	-0,33	-0,39	-0,38	-0,11
Ratio F.M. sobre P. Corriente	0,08	-0,02	-0,28	-0,36	-0,43	-0,47	-0,46	-0,17
Días de Disponible de Explot.	58	48	35	35	28	26	22	34

Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

En primer lugar, vemos como el conjunto de ratios de liquidez induce a diferentes conclusiones, siendo algunas de ellas realmente contradictorias inicialmente. Para establecer una conclusión tendremos que tener en cuenta otros aspectos además de los resultados desprendidos por los ratios y por el Fondo de Maniobra antes expuesto.

Recordemos que el F.M. ha sido negativo todos los años desde el 2000 hasta el 2011 en que adquiere por primera vez un valor positivo, el cual podría traducirse en una adecuada situación de

liquidez con equilibrio económico-financiero y mantenida en el 2012, aunque con cierto empeoramiento teórico. Esta situación de suspensión de pagos teórica creció hasta el año 2005, situación que cambió al darse un crecimiento porcentual de todas las masas patrimoniales del Activo Corriente y una reducción porcentual del Pasivo Corriente con respecto al año anterior (Ver Gráfico 14).

Si observamos el **Ratio de liquidez general** (Ver Tabla 4), éste ha mejorado considerablemente desde el año 2000, debido en primer lugar al incremento del Disponible respecto de su valor en este año 2000 tomado como referencia (1462,47%), seguido por el incremento de las Existencias en relación a su valor en el 2000 (374%) y por un incremento menos acentuado de del Realizable (258,91%). Esto puede deberse a que el crecimiento de la empresa y del volumen de ventas se ve reflejado en el incremento de la Tesorería, al realizarse las ventas al contado; en un incremento de Existencias en relación a su mayor necesidad por atender la demanda y evitar roturas de stock –aunque con una buena política de control de aprovisionamientos y rotación de existencias- ; y un aumento del Realizable debido principalmente al incremento en 2012 de las inversiones financieras a corto plazo. También hay que asociar el incremento de la Tesorería con la inversión en activos financieros remunerados a un tipo de interés de mercado (como el caso del Bono a 10 años o el Euribo) y con un plazo fijo de vencimiento inferior a un mes. Sin embargo, su valor cercano a “1” en 2012 hace necesario estudiar la política de cobros y pagos de Mercadona con el fin de ver su capacidad para hacer frente a las deudas más inmediatas.

Por otro lado, tenemos un menor crecimiento en términos relativos del P. Corriente respecto de su valor en 2000. Este incremento procede en mayor medida de otras deudas con las Administraciones Públicas (1.139,59% desde el 2000) y de Remuneraciones pendientes de pago al personal (1.007,77% desde el 2000), pese que las deudas con proveedores también se hayan incrementado tanto desde el 2011 como desde el 2000 (104% y 310,03% respectivamente).

Con lo que respecta al **Ratio de tesorería** (Ver Tabla 4), vemos que al eliminar el efecto dudoso que las existencias pueden provocar sobre la situación de liquidez de la empresa, el valor de los ratios obtenidos no difiere mucho de los obtenidos por el Ratio de liquidez general. Sin embargo, su evolución favorable hasta aproximarse a un valor que podríamos considerar como el correcto a nivel teórico se debe, como ya hemos dicho, a que el peso del Disponible es mucho mayor que el efecto que causan las Existencias.

Si observamos dichos ratios de liquidez general y de tesorería en comparación con la media del sector, obtenemos claros indicios de que Mercadona no va a presentar aparentes problemas de liquidez para atender sus deudas más inmediatas, sino que más bien al contrario podría existir una posible ociosidad de los recursos líquidos por el hecho de que ambos ratios son muy superiores a la media sectorial usada como referente (Ver Tabla 4).

Corroboramos que Mercadona no presenta problemas de liquidez al observar el **Ratio de disponibilidad** (Ver Tabla 4), el cual da mayor énfasis a la afirmación de que la situación de liquidez de

Mercadona se achaca a un elevadísimo valor del Disponible sobre la estructura económica, siendo esta masa patrimonial la principal causa de la mejora de estos tres ratios anteriormente comentados.

Podríamos pensar que este efectivo está conllevando a una pérdida de rentabilidad del efectivo por parte de la empresa, y a una posible situación de ociosidad. Sin embargo, las inversiones efectuadas en activos financieros remunerados a muy corto plazo antes comentadas descartan esta conclusión al representar el total de otros medios líquidos equivalentes y más del 50% del total de Disponible en 2012.

Con respecto al sector, puede ratificarse que su liquidez parece encontrarse en mejor estado.

Paralelamente, el valor del estudio sobre el **número de días de disponible**<sup>7</sup> (Ver Tabla 4) con los que Mercadona podría atender los gastos de explotación revela que, año tras año, mejora la disponibilidad de la Tesorería con la que cuenta para poder cubrir estos gastos de explotación. Si efectuamos la comparativa con dicho ratio para el caso de la media del sector, Mercadona cuenta con dos veces más de disponible que sus competidores, lo que la sitúa en una situación más holgada de liquidez.

Sobre los dos **Ratios sobre el F.M.** (Ver Tabla 4) se observa que éstos son nuevamente propios del sector hasta el año 2010, destacando que en el 2011 y 2012 estos ratios demuestran una situación económica-financiera más favorable que la presente en el sector, donde dicho F.M. es negativo. Ambos ratios muestran una mejora del equilibrio económico-financiero de la firma, en especial el del F. M. sobre Pasivo por ese incremento positivo de la diferencia del AC sobre el PC.

Como **conclusión sobre la situación de liquidez** para estos 12 años es la siguiente: el Activo Corriente ha crecido en un 864,51%, atribuyéndose especialmente al incremento del Disponible. Por el contrario, el Pasivo Corriente crece entre el 2012 y el 2000 un 406,53% (un 106% respecto al 2011). Esto deriva en un F.M. positivo en 2012, a diferencia que lo que ocurre en el sector, y que partía de valores negativos en el 2000. A su vez, la situación de liquidez es más favorable que la media de las empresas del sector, sin llegar a poder hablarse de ociosidad de Tesorería.

---

<sup>7</sup> Para el cálculo de los días de disponible se consideran pagos anuales de explotación las partidas de la cuenta de P y G “Aprovisionamientos”, “Gastos de personal” y “Otros gastos de explotación”, asumiendo la hipótesis de que la corriente monetaria derivada de los correspondientes conceptos de gasto se produce en el mismo ejercicio económico considerado.

### 4.5.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE ENDEUDAMIENTO

En este apartado vamos a ver cómo ha evolucionado la situación de endeudamiento-capitalización de Mercadona entre el 2000 y el 2012, haciendo un análisis más profundo sobre la situación antes comentada. Analizaremos por tanto ratios referidos a la cantidad de la deuda de la empresa, ratios sobre composición de la deuda, y ratios sobre la carga financiera de esta deuda, tal y como observamos en la siguiente tabla.

Como primer paso efectuaremos un análisis de la **cantidad de la deuda**. De este modo, el **Ratio de endeudamiento** (*Pasivo/PN+Pasivo*) muestra cómo la financiación ajena tiene cada vez un menor peso en la estructura financiera (Ver Tabla 5). Ello se debe a que, como ya habíamos introducido anteriormente, la empresa está aumentando su autonomía y capitalización por medio de los Resultados positivos de ejercicios que destina a su crecimiento y expansión. Vemos que entre el 2000 y el 2012 su Patrimonio Neto ha crecido un 1.666,88%, destacando los crecimientos del 2004 y 2008 y coincidiendo con los descensos del Pasivo Corriente en términos relativos, mientras que el Pasivo No Corriente y Corriente lo hacen en un 505,7% y 406,52 %. Ello será beneficioso para la empresa, pues supondrá un descenso de los gastos financieros dado que los fondos propios no suponen un coste explícito.

Comparando la situación de la empresa con los datos arrojados por el sector, ésta se encuentra menos endeudada que la media de las empresas representativas del sector.

*Tabla 5 Evolución de la Situación de Endeudamiento de Mercadona 2000-2012.*

	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Ratio endeudamiento	0,52	0,55	0,62	0,71	0,75	0,83	0,81	0,65
Ratio de autonomía	0,93	0,80	0,61	0,41	0,33	0,20	0,23	0,53
Ratio de solvencia o garantía	1,93	1,80	1,61	1,41	1,33	1,20	1,23	1,53
Ratio de firmeza o estabilidad	13,33	12,56	51,15	46,83	40,73	21,59	13,38	3,38
Ratio de calidad de la deuda	0,93	0,93	0,98	0,98	0,98	0,97	0,94	0,75
Ratio gastos financ. sobre ventas	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,001	0,004
Ratio de coste de la deuda	2,70	1,04	1,13	9,59	7,66	4,97	2,39	0,07
Cobertura de gastos financieros	23,15	24,15	14,86	16,31	13,59	15,98	16,29	7,28
Cobertura de ing. sobre gastos financ.	3,11	1,75	1,79	1,64	1,04	1,64	3,96	2,00

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

En concordancia con este ratio encontramos el **Ratio de autonomía** (*PN/Pasivo*), de modo que el incremento de este ratio desde el 2000 hasta la fecha actual revela que el Patrimonio Neto de la

empresa va ganando fuerza en detrimento de la financiación ajena, mejorando la autonomía financiera de Mercadona (Ver Tabla 5).

A diferencia de la media de las empresas del sector en el 2011, Mercadona se encuentra más capitalizada.

Además de ir reduciendo su situación de endeudamiento, Mercadona mejora su **Ratio de solvencia** (*Activo/Pasivo*), lo que denota que cada año mejora la garantía ofrecida por la firma a sus acreedores en el pago de sus deudas (Ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**). Este ratio mide la **distancia a la quiebra**, ya que muestra el disponible con el que contaría la empresa una vez atendidas todas las deudas contraídas. A la vez, este ratio beneficia a la empresa en cuanto que le permitiría acceder con mayor facilidad a la obtención de créditos.

Podemos decir que esta solvencia es adecuada, e incluso holgada, en cuanto a que por cada euro de deuda la empresa cuenta con 1,9 euros de activos para hacer frente a dichas deudas en 2012. Puede afirmarse que en el 2012 incluso posibles diferencias negativas entre valor real y contable de los activos no debería suponer una preocupación para la empresa (Ratio solvencia >1,5). Esta situación de solvencia ha mejorado en el periodo analizado, pues se parte de un ratio de solvencia de 1,23 € de activo por cada € comprometido. Esto se debe a su aumento por encima del incremento de la deuda ajena del Activo Total, especialmente en Tesorería, en Inversiones materiales y financieras tanto a largo como a corto plazo, y a sus activos por impuesto diferido.

Podemos afirmar que en este último ejercicio es una empresa más solvente que la media de empresas del sector (más que sus 5 principales competidores) y que ha incrementado considerablemente su distancia a la quiebra.

En línea con el Ratio de solvencia encontramos el **Ratio de firmeza o de estabilidad** (*Activo No Corriente/Pasivo No Corriente*). Elevados valores de este ratio muestran que Mercadona posee suficiente capacidad por volumen de Activos No Corriente para hacer frente a sus deudas a largo plazo (Ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**). Este ratio presenta unos elevados valores en el intervalo de entre el 2004 y el 2008 debido a las fuertes inversiones en Inmovilizado intangible, material e inversiones financieras a largo plazo<sup>8</sup>.

Al igual que pasaba con el Ratio de Solvencia, este ratio muestra que Mercadona se trata de una distribuidora con mayor capacidad para atender sus deudas a largo plazo por medio de sus inversiones en el largo plazo, que la misma capacidad mostrada por la media del sector.

---

<sup>8</sup> En estos años tuvo lugar la inauguración del bloque logístico en Huelva (2004), otro en Tenerife (2005) y otro en Gran Canaria (2008); la puesta en marcha de la primera fase del bloque logístico Almacén Siglo XXI de Ciempozuelos (2007); relanzamiento de la nueva Imagen de la Tarjeta Mercadona (2006); la implantación de un nuevo uniforme (2005); etc.

Si pasamos a prestar atención a la **composición** de la deuda, vemos que el **Ratio de calidad de la deuda** (*Pasivo Corriente/Pasivo*) nos dice que esta deuda con terceros ajenos a la empresa es casi en su totalidad deuda a corto plazo (93% en 2012) (Ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**). Esta situación ha venido produciéndose desde el primer año de estudio, el 2000, aunque ha llegado a representar valores del 98% en el intervalo de años del 2003 al 2008. Esta situación, de la mano de un F. M. negativo hasta el 2011 podría llevar a concluir erróneamente que la situación de la empresa es de falta de liquidez, pasando por un estado de suspensión de pagos técnica motivada por una ineficiente política financiera y de gestión de cobros y pagos que ha provocado al mismo tiempo desequilibrio económico-financiero durante muchos años y que podría tener graves efectos sobre el coste de la deuda.

Sin embargo, nada de ello es cierto dado que debemos recordar que el hecho de que el F.M. fuese negativo era una propiedad característica del sector. Tampoco es cierto que la empresa haya pasado por problemas de liquidez, pues ha mantenido siempre una correcta política de gestión de cobros y pagos, especialmente mediante los acuerdos con Interproveedores que le permiten llevar a cabo una integración vertical del proceso de distribución alimentaria. Del mismo modo, también se desmienten los problemas sobre el coste de la deuda a corto plazo, ya que esta deuda a corto plazo es una deuda prácticamente sin coste al tratarse de obligaciones con los proveedores e interproveedores antes mencionados.

Una breve conclusión sería decir que la deuda a corto plazo que mantiene la empresa no es un indicio de una situación desfavorable económico-financieramente hablando, sino que ésta puede más bien considerarse como favorable por todo lo anteriormente dicho. Además, el que haya aumentado la deuda a largo plazo es en parte por el incremento de los incentivos fiscales procedentes de la partida de Pasivo por impuesto diferido.

Cerramos el análisis de la situación financiera de Mercadona con el análisis de la **carga financiera**. Para ello vemos que el **Ratio de gastos financieros sobre ventas** (*G.F./Ventas*) denota una carga financiera considerablemente reducida respecto del volumen de ventas (0,2%). Este ratio no ha variado desde el 2001 y en el presente muestra un mejor resultado que la media de las empresas del sector (Ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**), las cuales estarían asumiendo mayores gastos financieros por unidad vendida.

Debemos tener en cuenta también el **Ratio de coste de la deuda**<sup>9</sup> (*G.F./Deuda con Coste*), si bien éste presenta unos valores excesivamente elevados y que pueden calificarse de anómalos (Ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**), sobre todo porque casi la totalidad de la deuda de la empresa se trata de deuda sin coste. Este ratio debería compararse con el valor medio del sector, el

---

<sup>9</sup> Los gastos financieros se corresponden con la partida de “Gastos financieros por deudas con terceros”. Se considera deuda con coste la integrada por las partidas: “Deudas con entidades de crédito a largo plazo”; “Otros pasivos financieros a largo plazo” y “Deudas con entidades de crédito a corto plazo”.

cual oscila entre el 6% y el 7%. En el caso de Mercadona, los gastos financieros han crecido desde el 2000 hasta el 2008 (año en el que se alcanza el máximo valor). Por otro lado, las deudas con entidades de crédito se han reducido en el largo plazo hasta fechas actuales, casi manteniéndose las deudas corto plazo y los otros pasivos financieros a largo plazo desde el 2009<sup>10</sup>.

En lo que respecta a la capacidad que tiene Mercadona de hacer frente a sus gastos financieros, vemos que el **Ratio de cobertura de gastos financieros (BII/G.F.)** muestra que se encuentra en una situación de holgada capacidad para atender dichos gastos en 2012 (Ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**). Dicha situación ha mejorado considerablemente respecto del 2000 principalmente por el incremento continuado del Resultado de Explotación año tras año (salvo en el 2008 y 2009) y por el descenso de los gastos financieros sobre el Resultado del Ejercicio.

Dicha cobertura de gastos financieros es muy superior a la presentada por la media de sus competidores del sector, cuya principal diferencia radica, no tanto en el saldo del Resultado de Explotación, sino en el volumen de gastos financieros asumidos por éstos.

Además de haber podido cubrir durante estos años sus gastos financieros por medio su Resultado de Explotación, si analizamos el **Ratio de cobertura de ingresos financieros sobre los gastos financieros (Ing.F./G.F.)** vemos que los ingresos financieros también han sido suficientes como para cubrir, únicamente por medio de éstos, los gastos financieros (Ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**). Esta cobertura se fue reduciendo desde el 2000 hasta el 2004, año en el que comenzó nuevamente a crecer. El motivo es que los Ingresos financiero disminuyeron porcentualmente respecto del Resultado del Ejercicio, mientras que los Gastos financieros mantuvieron su peso relativo sobre éste.

Una situación similar encontramos en la media de las empresas del sector, las cuales cuentan con suficientes Ingresos financieros como para cubrir sus Gastos financieros, si bien dicho cociente no es tan elevado como en el caso de la empresa en cuestión.

Una compilación de lo anteriormente visto sería decir que la situación financiera de Mercadona ha evolucionado hacia un equilibrio entre endeudamiento y autonomía financiera, mejorando su solvencia y manteniendo su firmeza (Esto último puede deberse a las aparentes intenciones de internacionalización de cara a los años venideros). La financiación ajena sigue siendo mayoritariamente deuda a corto plazo sin coste, y los gastos financieros son cada vez más ampliamente cubiertos por el Resultado de Explotación, manteniendo la cobertura de los ingresos financieros sobre estos gastos.

---

<sup>10</sup> La T.A.E. para operaciones hipotecarias en 2009 se situó en un valor medio de entre el 3,8% y el 4,85%, mientras que para créditos al consumo se mantuvo inferior alrededor del 10,5%, según datos extraídos del Banco de España. El Euribor en 2011 se situó en un valor medio anual de 1,35% y en el 2,006% en el 2012.

Mercadona ha llevado a cabo un proceso de capitalización. Para ello, ha empleado una política de destinación de Resultados a Reservas, disminuyendo el peso relativo de la financiación ajena y el endeudamiento.

Si comparamos a Mercadona con el sector, vemos que ésta ha sido una empresa menos endeudada, con mayor autonomía financiera, más solvente y con mayor estabilidad o firmeza que la media del sector desde el 2007. A su vez, el predominio de la deuda corto plazo también es mayor sobre la deuda ajena en el caso de Mercadona en estos años analizados.

Por el lado de la carga financiera de la deuda, el tipo de interés medio pagado por Mercadona se ha ido reduciendo. Intuimos que la carga financiera soportada ha sido muy reducida estos 12 años debido a que la mayor parte de la deuda contraída es deuda sin coste, teniendo un mínimo impacto sobre los resultados económicos y pudiendo además ser cubiertos los gastos financieros por los ingresos financieros todos estos años, destacando los ajustes producidos en el 2004 y 2009. En este sentido, pese a disponer de datos anómalos, creemos que el coste medio de la deuda de Mercadona podría ser menor que el de la media de la empresas del sector por los factores comentados.

Por último, la cobertura de Mercadona sobre los gastos financieros ha evolucionado hasta valores que doblan la cobertura media obtenida por el sector, si bien es cierto que la media del sector también es elevada, y ha crecido estos años, contando además con el respaldo de ingresos financieros para cubrir dichos gastos financieros.

#### **4.5.4 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**

A continuación pasaremos a analizar la cuenta de P y G de Mercadona con el fin de obtener una visión de su situación económica, de modo que haremos una agrupación de las diferentes partidas relevantes que componen la cuenta de P y G con el fin de ver la influencia de cada una de estas diferentes partidas sobre la evolución empresarial. Para este estudio usaremos porcentajes que serán calculados para cada agrupación de resultados intermedio usando como base el INCN. También veremos la expansión de estos resultados intermedios a lo largo del periodo analizado.

Del mismo modo, llevaremos a cabo un estudio de Ratios de rotación de activos con el fin de analizar la situación actual y la evolución de la productividad de éstos en relación con las ventas, rentabilidad económica o rendimiento (relacionando el BAI con el Activo) y la rentabilidad financiera (relacionando el Resultado del Ejercicio con el P. Neto).

##### **4.5.4.1 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PREPARADA PARA EL ANÁLISIS**

A continuación se muestra la tabla con la evolución de la situación económica de Mercadona desde el 2000 al 2012 por partidas y en un formato simplificado de valores absolutos y relativos sobre el Importe Neto de la Cifra de Negocios.

Como primer apunte, Mercadona ha obtenido todos estos años un **Beneficio Neto** que se ha ido incrementando año tras año salvo en los períodos del 2008 y 2009, debido a la situación de crisis económica principalmente. Actualmente, en el 2012, cuenta con un Beneficio neto de 508.441 m. de € (Ver Tabla 6).

En lo que respecta al **Importe Neto de la Cifra de Negocios** (Ver ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.), dichas ventas han crecido desde el año 2000. Sin embargo, también es cierto que el mayor crecimiento de las ventas respecto del período anterior se ha ido reduciendo año tras año hasta el 2009, año en el que la expansión de ventas es sólo del 100,8% respecto del 2008. Sin embargo, dicha deceleración en el crecimiento de las ventas es sólo aparente, ya que al haberse reducido en ese año el IPC en mayor medida, lo que obtenemos es un incremento de las ventas en términos reales.

*Tabla 6 Evolución de P y G de Mercadona Simplificado 2000-2012.*

PYG	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Ventas (INCN)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Coste venta	-75,10%	-74,86%	-75,73%	-75,63%	-76,12%	-76,05%	-77,13%	-79,38%
Margen Bruto	24,90%	25,14%	24,27%	24,37%	23,88%	23,95%	22,87%	20,62%
Gastos explotación	-6,49%	-6,65%	-6,36%	-6,24%	-6,48%	-6,58%	-6,61%	-7,85%
Ingresos explotación	0,17%	0,18%	0,18%	0,18%	0,21%	0,17%	0,27%	3,35%
VAB	18,58%	18,67%	18,09%	18,31%	17,62%	17,54%	16,53%	16,12%
Gastos personal	-12,66%	-12,31%	-12,23%	-12,52%	-12,24%	-12,15%	-12,10%	-10,84%
EBITDA	5,93%	6,36%	5,86%	5,79%	5,38%	5,39%	4,43%	5,29%
Amortización	-2,14%	-2,67%	-2,71%	-2,86%	-2,79%	-3,00%	-2,41%	-2,11%
Deterioro	-0,04%	-0,02%	-0,14%	-0,03%	0,00%	-0,01%	-0,01%	-0,15%
BAlI	3,75%	3,67%	3,01%	2,90%	2,59%	2,37%	2,01%	3,02%
Gastos financieros	-0,16%	-0,15%	-0,20%	-0,18%	-0,19%	-0,17%	-0,13%	-0,41%
Ingresos financieros	0,50%	0,27%	0,36%	0,30%	0,20%	0,27%	0,53%	0,83%
Otros ing/gas financieros	-0,03%	-0,09%	-0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,51%
BAI	4,05%	3,70%	3,11%	3,02%	2,60%	2,48%	2,41%	2,92%
Imp/bº	-1,15%	-1,09%	-0,87%	-0,87%	-0,72%	-0,80%	-0,75%	-0,72%
Bº Neto op. Cont.	2,90%	2,61%	2,24%	2,14%	1,88%	1,68%	1,66%	2,20%
Rdo op. interrumpidas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00%
Resultado	2,90%	2,61%	2,24%	2,14%	1,88%	1,68%	1,66%	2,20%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Desde el 2010 el ratio de expansión de ventas se ha recuperado. En el último ejercicio 2012, el ratio de expansión de las ventas es de 1,065, algo menor que en 2011, el cual es menor en términos reales si consideramos que la variación de la media anual del IPC es de 2,3 puntos.

En el año 2012 se alcanzó una facturación de 19.077 millones de euros, valor que representa un incremento del 7% con respecto al año anterior. También ha sido relevante el aumento de la superficie ocupada, creciendo en un 2% respecto del 2011, y cuyo efecto será analizado en el apartado de la Rotación de Activos.

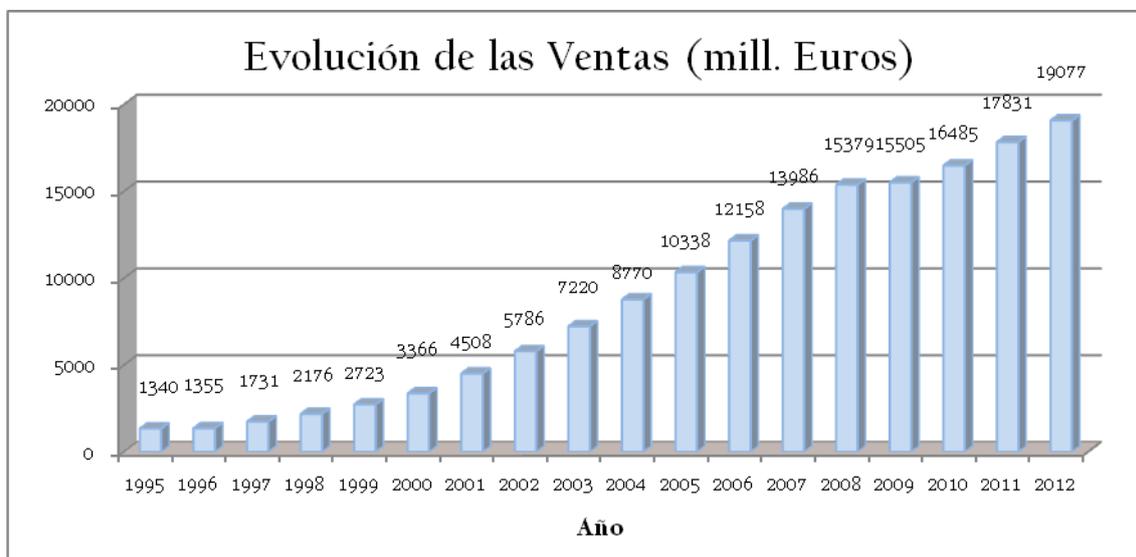
*Tabla 7 Índice de Precios de Consumo*

Índice de Precios de Consumo. Variación de las medias anuales nacionales											
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Índice general	2,4	3,2	1,8	-0,3	4,1	2,8	3,5	3,4	3	3	3,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,3	2,1	-0,8	-1,1	5,9	3,7	4,1	3,2	3,9	4,1	4,7

*Fuente: Elaboración Propia a partir de INE.*

A continuación, observamos cómo han evolucionado las ventas de Mercadona entre los años 1995 y 2012, observando un claro crecimiento a lo largo de este intervalo con un último repunte registrado en 2012.

*Gráfico 15 Evolución de las Ventas de Mercadona 1995-2012.*



*Fuente: Elaboración propia a partir de Memorias de Mercadona.*

Pasando a analizar el **Margen Bruto**<sup>11</sup> (Ver Tabla 6), observamos que Mercadona, tal y como es propio del sector en el que opera, obtiene un reducido margen en relación a la ventas para el conjunto de ejercicios económicos. Dicho margen ha variado poco en los últimos años, si bien es cierto que entre el 2000 y el 2012 la evolución ha sido favorable al obtener mayores márgenes, aunque cada año menos pronunciada. En el año 2000 el Margen Bruto sobre Ventas representaba el 22,87% sobre éstas, mientras que en el 2012 supone el 24,9%. Pero en un sector como este donde además el volumen de ventas en términos monetarios es elevado, especialmente en el caso de Mercadona, una pequeña reducción en los costes de venta genera un gran incremento del Margen Bruto.

Al igual que el resto de empresas del sector, Mercadona presenta una estructura de de gastos flexible, de modo que al ser capaz de influir sobre los costes de venta<sup>12</sup> ha podido mantener una cifra de expansión de Margen Bruto acorde con la de expansión de las ventas.

Al parecer la distribuidora ha sabido gestionar mejor los acuerdos con proveedores y los costes de almacenaje y distribución, reduciendo los costes de aprovisionamiento y de stock. Diferentes artículos revelan el trato favorable con sus interproveedores y se puede deducir que la creación de centros logísticos y los sistemas de aprovisionamiento empleados están surgiendo efecto<sup>13</sup>.

En el sector de la distribución alimentaria el Margen Bruto sobre ventas es ajustado si lo comparamos con otros sectores, y lo mismo ocurre para el caso de Mercadona en estos años analizados, lo que le impide obtener una elevada riqueza de su actividad y que destinará a retribuir a los diferentes partícipes o intereses de la actividad empresarial. Esto es, Mercadona está obteniendo un reducido **Valor Añadido Bruto** (Ver Tabla 6) en relación a sus ventas. Es por ello que en el 2012 estaríamos hablando de una generación de riqueza del 18,58% del Importe Neto de la Cifra de Negocios. Sin embargo, esta tónica se ha mantenido desde el año 2006, si bien en años anteriores el VAB era menor al partir de un Margen Bruto más reducido, habiéndose mantenido el peso relativo de las partidas de Gastos e Ingresos de Explotación.

Lo comentado en el párrafo anterior se demuestra al ver que los Ratios de Expansión del VAB presentan unos valores muy similares a los obtenidos por el Ratio de Expansión de Ventas y el del Margen Bruto, en especial con éste último. Es por ello que el efecto de otros ingresos y gastos de explotación no ha variado porcentualmente sobre el INCN en este espacio de 12 años.

Resulta relevante el efecto que los gastos de personal representan en la cuenta de Pérdidas y Ganancias de Mercadona. Éstos constituyen la segunda gran causa de gastos en la cuenta de resultados, de modo que reducen en 2012 el VAB a un **EBITDA** (Resultado Bruto Operativo) del 5,93% (Ver Tabla 6).

---

<sup>11</sup> El Margen Bruto se obtiene por diferencia entre los ingresos (ventas) y los gastos proporcionales (coste de ventas). Representa el resultado de que dispone la empresa para comenzar a cubrir sus gastos de estructura y financieros.

<sup>12</sup> En empresas comerciales el coste de la mercadería vendida es el consumo de dichas mercaderías.

<sup>13</sup> Noticia. Empresasdeasturias.es: "Mercadona hace crecer a sus proveedores".

Decimos que merece especial mención esta partida de gastos por el hecho de que la causa que hace que su peso relativo sobre las ventas aumente no se debe únicamente al aumento del número de empleados (74.000 en 2012 frente a 21.200 en el 2000), sino a la política que mantiene la firma de incrementar los salarios con el fin de paliar los efectos de incrementos en el IPC y en el IRPF, así como otras medidas de retribución al personal.

Según lo comentado en el párrafo anterior, el Ratio de expansión del EBITDA no presenta una evolución tan similar a la observada en los anteriores ratios (Ver Tabla 6). Ejemplo de ello lo podemos observar en el año 2001, cuyo ratio fue superior al de expansión de ventas, margen bruto y VAB, pero muy inferior a estos tres en 2008 y 2009, siendo menor a la unidad en ambos años.

En lo que respecta al **Resultado de Explotación o BAI** (Ver Tabla 6), podemos exponer que en la obtención de éste a partir del EBITDA, la empresa es capaz de obtener beneficios que le permitan cubrir todos aquellos gastos relacionados con la explotación ordinaria, incluida la amortización y deterioro. Estos gastos de dimensión fija de la empresa aumentan en relación con un creciente inmovilizado dada la política expansionista e inversora de la firma. Sí que hay que decir que Mercadona ha obtenido beneficios fiscales en forma de Pasivos por Impuesto Diferido consecuencia de la aplicación de libertad de amortización. Estos pasivos generarán sin embargo en el futuro un mayor gasto por Impuesto de Sociedades.

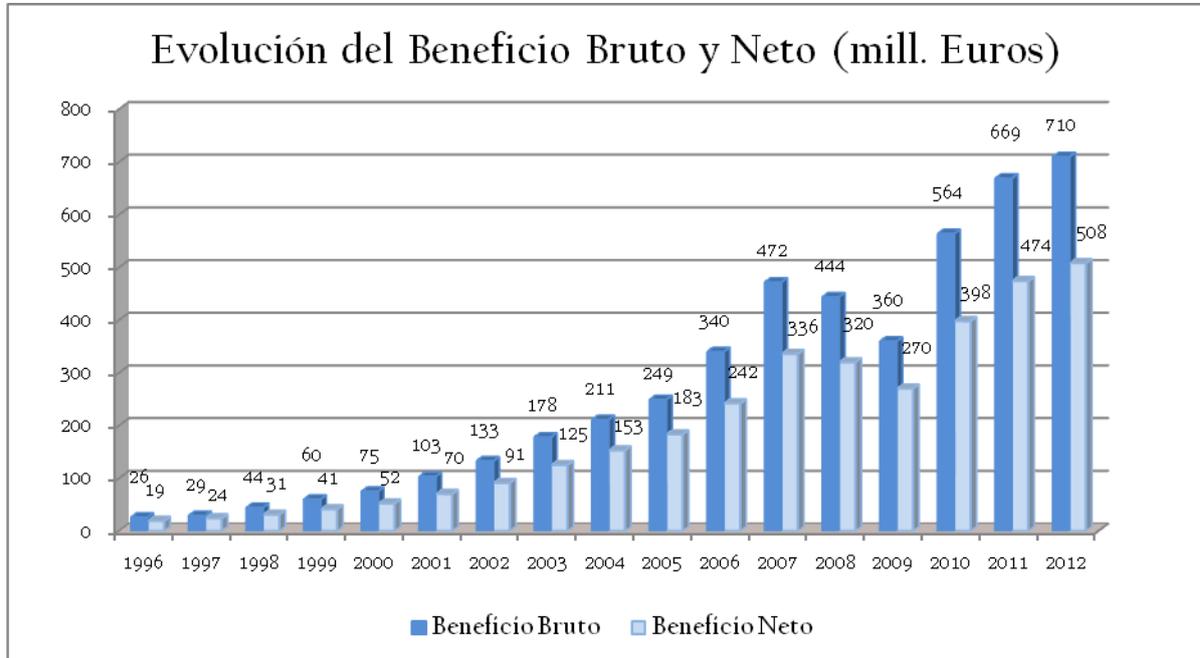
Pese a lo anteriormente comentado, el año 2011 y 2012 se convierten en los años en los que Mercadona obtiene un mayor BAI sobre ventas de entre los 12 años estudiados, todo ello a pesar de seguir invirtiendo en inmovilizado y de aumentar los gastos de personal como antes hemos comentado. Y es que el BAI retoma unos ratios de expansión, por lo general, superiores al ratio de expansión de ventas (especialmente en 2010), con la excepción del 2008.

En lo que concierne a la parte del Resultado Financiero, vemos que casi no existen gastos financieros en la empresa, los cuales se sitúan en valores inferiores al 0,2% sobre la cifra de ventas desde el 2000 hasta el 2007 y desde el 2009 hasta la fecha. Por otro lado, los ingresos financieros procedentes de Inversiones financieras a largo plazo – adquisiciones de instrumentos de patrimonio de interproveedores – y de inversiones financieras a corto plazo – valores representativos de deuda y otros activos financieros – ya son suficientes como para hacer frente sólo con éstos a los gastos financieros (salvo en el 2009). Ello hace que el **Beneficio Antes de Impuestos o Beneficio Bruto (BAI)** (Ver Tabla 6) mejore respecto del BAI, salvo en 2009, creciendo un 169,7% respecto del 2000. Mercadona obtiene por tanto importantes y crecientes Ingresos de carácter financiero. Consecuencia de ello vemos que el Ratio de Expansión del BAI sigue la misma línea de crecimientos y contracciones que la del BAI.

Como última anotación tenemos el **Resultado del Ejercicio o Beneficio Neto (BN)**. Destacar nuevamente que se ha obtenido un Beneficio de Ejercicio todos estos años pese a la crisis económica y las diferentes influencias de gastos comentadas para los 12 años. Dicho resultado ha mejorado desde el

2000, si bien atravesó por dos períodos de contracción en 2008 y 2009, situándose en el 2012 en los 508.441 miles de € (Ver Tabla 6).

*Gráfico 16 Evolución del Beneficio Bruto y Neto de Mercadona 1996-2012.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de Memorias de Mercadona.*

En el año 2012 el Beneficio Neto<sup>14</sup> ha experimentado un incremento del 7,22% con respecto al 2011, y pese al reparto de más de 240 millones de euros en prima por objetivos entre los empleados, a los que además se les suman 23 millones de euros repartidos en concepto de compensación extraordinaria.

Destacar que Mercadona obtiene como Resultado final unos ratios de expansión del Resultado del 120% o superior a este porcentaje en 7 ejercicios, con el añadido de que en 2 más obtuvo ratios de 119%.

Podemos concluir de todo lo anteriormente expuesto que Mercadona ha llevado a cabo una correcta política de gestión económica<sup>15</sup> en términos generales dado que el incremento de las ventas se ha correspondido con un incremento del Beneficio Neto en mayor medida. Observamos cierta contracción en 2008 y 2009, así como en 2012 si comparamos este último ejercicio con años anteriores.

<sup>14</sup> Beneficio Bruto se corresponde con el Resultado del Ejercicio, siendo el Beneficio Bruto el Resultado antes de Impuestos.

<sup>15</sup> Para poder hablar de correcta gestión económica lo que hacemos es comparar el Ratio de Expansión del Resultado de Ejercicio con el de Ventas, de modo que en caso de que el primero sea superior al último estaríamos hablando de una correcta gestión económica.

Los principales gastos vienen representados por los costes de venta, dado el carácter comercial del sector, originando reducidos Márgenes Brutos, con la relevancia de que dichos costes se han reducido porcentualmente. A éstos les siguen los gastos de personal, los cuales aumentan por las condiciones antes comentadas sobre ajustes y primas en los sueldos y salarios. Mercadona obtiene unos crecientes ingresos de carácter financiero procedentes de las inversiones en activos de gran liquidez, con lo que refuerza cada año su resultado de Explotación con estos ingresos. Por último, merece especial atención que los gastos de Amortización, pues pese a que las inversiones en Inmovilizado se han incrementado considerablemente, ésta partida de gastos a penas ha variado porcentualmente desde el 2000.

Si comparamos la situación de Mercadona en el 2012 con la media del sector, observamos que en este sector el Margen de Resultado o Margen de Beneficio Neto obtenido sobre el nivel de ventas es reducido (2,01% en 2012), no está el cuadro si bien es cierto que Mercadona obtiene un mayor margen neto sobre ventas para este 2012 (2,9%), pero no en años como el 2007. Ello demuestra que ha habido una mejora en la gestión de su política económica respecto de la media del sector y que puede achacarse a la buena imagen de los productos y de la marca Mercadona según encuestas a consumidores<sup>16</sup>.

*Tabla 8 Evolución de los Ratios de Expansión de Mercadona 2001-2012.*

RATIOS DE EXPANSIÓN	2012	2011	2010	2008	2006	2004	2002	2001	Sector 2011
Ventas	106,53%	107,91%	105,84%	100,83%	110,00%	115,05%	117,55%	117,90%	102,54%
MB	106,72%	106,72%	111,15%	99,43%	107,15%	117,65%	119,83%	117,99%	102,17%
VAB	106,08%	107,86%	112,37%	98,00%	105,94%	118,04%	120,35%	119,65%	100,64%
EBITDA	101,13%	105,93%	133,77%	86,59%	98,24%	130,38%	125,00%	119,27%	93,07%
BAII	102,43%	114,39%	151,54%	86,05%	93,50%	140,28%	133,07%	116,73%	90,61%
BAI	106,20%	118,67%	156,31%	81,19%	94,15%	138,52%	136,62%	117,87%	88,35%
Rdo.	107,22%	119,16%	147,24%	84,34%	95,32%	139,04%	132,28%	119,43%	89,62%
Eficiencia en la Gestión Ec.	0,007	0,113	0,414	-0,165	-0,147	0,240	0,147	0,015	-0,129

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

También queremos añadir que dentro de este sector el Margen de Beneficio Neto sobre ventas es reducido, especialmente si tenemos en cuenta que en este sector las MDD toman cada día mayor relevancia con el fin de ajustar los precios de venta. Mercadona en concreto se caracteriza por ser visto por los consumidores como la cadena de distribución alimentaria líder en cuanto a la relación calidad/precio de los productos y en cuanto a la cesta de compra más económica. A su vez, la

<sup>16</sup> Estos resultados se muestran en el informe emitido por Kantar Worldpanel Distribución 2012 y por Alimarket 2012.

importancia de sus marcas blancas gana ventaja respecto al resto de marcas blancas de otros fabricantes (Kantar WorlPanel 2012).

#### **4.5.4.2 ROTACIÓN DE ACTIVOS**

En referencia a la política de inversión llevada a cabo en todos estos años, resulta conveniente ver el Rendimiento que se ha obtenido a partir de dichas inversiones. Para ello, estudiamos los siguientes ratios mostrados en la tabla adjunta, para los que consideramos la relación entre INCN y Activos.

Se observa como la evolución del **Rendimiento** obtenido por el **Activo Total** (Ver Tabla 9) de la empresa se ha visto disminuido desde el 2000 como consecuencia de una política de inversión en Activos que ha sido superior en términos porcentuales que el incremento de las ventas. En este lapso de tiempo hasta el 2012, ha habido periodos donde dicho Rendimiento ha crecido como consecuencia de un mayor incremento porcentual de las ventas, ya que en todos los años la Inversión en Activo Total ha sido positiva. Por ello, se concluye que en términos generales el Activo Total de la empresa es menos productivo que en el primer periodo analizado.

Si nos centramos en el Activo No corriente, vemos que la línea general ha sido ascendente, con ciertos descensos en la productividad, especialmente en 2004 ante un incremento del ANC del 24% frente a una expansión de las ventas del 21,4%. En este 2012 el **Ratio de Rotación de ANC** se sitúa en 5,89 puntos (Ver Tabla 9), el cual es superior al del 2000, pero cuyo valor ha descendido desde un valor de 6,42 en 2011 ante un incremento del ANC del 16%. Destaca la Inversión Financiera a Largo Plazo en el 2012 (incremento del 431% respecto al 2011), posiblemente ante los rumores de expansión al exterior mediante la adquisición de cadenas de distribución en el extranjero. Otra partida que se incrementa año tras año es la de Inversiones en Terrenos y Construcciones<sup>17</sup>, lo que puede suponer la obtención de un bajo Rendimiento a corto plazo de este Activo fijo, pero que a la larga generan una expansión de las ventas, tal y como se ha visto a medida que ha ido aumentando el número de establecimientos, centros logísticos y otras centrales de distribución y almacenaje.

Analizando el **Ratio de rotación de Activo Corriente** (Ver Tabla 9), vemos que éste se ha reducido en casi en 3 punto desde el 2000 (de 8,16 a 5,3 puntos). De este modo, podemos decir que el Rendimiento que se obtiene de estos activos líquidos ha empeorado considerablemente en estos 12 años, ya que el crecimiento de las ventas ha sido menor que el de estos Activos líquidos. Habría que destacar la situación del 2003 al 2006, del 2008 y del 2010 al 2011. Decimos lo anterior porque el Activo Corriente, y en especial la masa de Disponible ha crecido a niveles muy por encima de la cifra de ventas, con incrementos superiores al 130% en 6 de los 12 años.

---

<sup>17</sup> Recordemos que Mercadona lleva a cabo fuertes inversiones en nuevos establecimientos y en los existentes, así como en centros logísticos y almacenes.

Hay que recordar, sin embargo, la rentabilidad obtenida de las inversiones financieras convertibles en líquido con gran facilidad y bajo riesgo, lo que compensaría esa caída del Rendimiento del Activo Corriente.

*Tabla 9 Evolución de la Rotación de Activos de Mercadona 2000-2012.*

Análisis de Rotación	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Ratio de rotación de Activo	2,79	3,01	3,30	3,15	3,17	3,42	3,21	2,05
Ratio de rotación de A N C	5,89	6,04	5,88	5,64	5,37	5,86	5,29	3,32
Ratio de rotación de A C	5,30	6,01	7,54	7,14	7,75	8,19	8,16	5,37
Ratio de rotación de existencias	23,01	20,38	20,37	18,18	17,21	16,79	15,75	14,56
Ratio de rotación de clientes	0,00	0,00	0,00	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Ratio de plazo de cobro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	N.D.	0,54

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Sin duda dentro de este Activo Corriente, la expansión de la **Rotación de existencias**<sup>18</sup> ha sido notable, aumentando su Rendimiento prácticamente todos los años (Ver Tabla 9). Como debe ser en este sector, el mayor rendimiento o más directo se obtienen de los productos comerciales al no haber transformación del producto. A su vez, este sector requiere de una elevada Rotación de Existencias dado que la estrategia seguida es la de alcanzar un elevado volumen de ventas más que elevados márgenes por unidad vendida.

Por último vemos como el **Ratio de rotación de clientes** es nulo (Ver Tabla 9). Esto se debe a que no existe saldo de la partida de clientes al hacerse el cobro de las ventas en efectivo. No consideramos los valores obtenidos antes de la aplicación del PGC 2007 por poder ser considerados como anómalos. En relación con este ratio encontramos el **Plazo medio de cobro a clientes**<sup>19</sup> (Ver Tabla 9), el cual muestra nuevamente que los pagos son al contado, salvo por el saldo del año 2007 en que se puede hacer alusión a un plazo de cobro de 0,24 días (podría considerarse como nulo). Tanto el plazo de cobro como el de pago serán analizados nuevamente en el análisis del Fondo de Maniobra.

Una pequeña comparativa con la situación del sector en este momento sería decir que Mercadona posee mayores Ratios de rotación que la media de empresas del sector en cuanto a Activo Total y ANC, si bien algo menos productivo resulta su AC. Recordemos que en el 2012 estos últimos

<sup>18</sup> El Ratio de Rotación de Existencias ha sido calculado empleando en el numerador las ventas a precio de coste, es decir, el coste de ventas, ya que las Existencias están valoradas de este modo en el Balance.

<sup>19</sup> En el saldo de clientes se han minorado los anticipos recibidos de clientes que figuran en el pasivo corriente. Se ha tenido en cuenta sobre el INCN el IVA del 10% para el ejercicio 2012 a partir del Septiembre del 2012 y del 8% para el resto del ejercicio. Para el período que abarca desde Julio del 2010 hasta Septiembre del 2012 se ha aplicado el IVA del 8%. Para el período de Enero a Julio del 2010 se ha empleado el IVA del 7%, así como para los períodos que van desde el año 2000 hasta Diciembre del 2009.

representan un mayor peso sobre la estructura económica (nada que ver con la estructura que presentarían las empresas del sector) y que además una parte de este AC eran inversiones financieras de gran liquidez y rentabilidad adecuada (en principio adecuada, tal y como hemos indicado anteriormente al estudiar el Ratio de Liquidez General). Mercadona sigue la línea del sector de poseer unos plazos de cobro bajos, prácticamente al contado, y una elevada velocidad de venta de las mercaderías, si bien esta última es más elevada en el caso de la firma estudiada.

#### 4.5.4.3 RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

##### 4.5.4.3.1 Rentabilidad Económica

A continuación vamos a realizar el estudio de la **Rentabilidad económica o Rendimiento** que la empresa obtiene a través de su Activo. Para ello estudiaremos los dos factores que influyen sobre la productividad de estos Activos, es decir, analizamos la Rotación de los Activos y el Margen de ventas.

De la tabla anterior se observa como la **Rentabilidad Económica** ha evolucionado positivamente desde el 2000. Esta se situó en 2012 en una valor del 10,4%, obteniendo la empresa un rendimiento superior a la media del sector y con evolución favorable (Ver Tabla 10). Esta Rentabilidad económica debe ser comparada con el coste medio de la deuda ajena.

No podemos sin embargo comparar la Rentabilidad Económica con el coste medio de la deuda por haberse calificado de anómalo. Lo que sí que podemos decir es que Mercadona obtiene un Rendimiento satisfactorio por el hecho de ser éste superior al de la media de las empresas del sector, siendo esta última calificada como no elevada. También podemos tener en cuenta el coste medio de la deuda para la media de las empresas del sector (6,97%), de modo que podemos decir que Mercadona obtiene un Rendimiento satisfactorio de sus Activos al ser éste superior al coste medio de la deuda de la muestra sectorial.

*Tabla 10 Evolución de la Rentabilidad Económica de Mercadona 2000-2012.*

		2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>		0,104	0,111	0,099	0,093	0,083	0,090	0,070	0,061
Descomposición:	Rotación Activos	2,789	3,012	3,303	3,153	3,170	3,417	3,211	2,143
	Margen de ventas	0,037	0,037	0,030	0,029	0,026	0,026	0,022	0,030

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Mencionar que este Rendimiento cayó en 2004 y 2009 principalmente. En cuanto a las causas de esta caída encontramos que mientras que en el 2004 esta caída se puede achacar a la reducción de la Rotación de activos, en el 2009 la principal causa fue la reducción del Margen sobre ventas.

En el 2004 las ventas crecieron un 121,44%, mientras que el ANC, las Existencias, Realizable y Efectivo crecieron un 145%, 118%, 149% y 111% respectivamente. Por otro lado, en 2009 cayó tanto la Rotación de Activos como el Margen sobre ventas, si bien este último fue más relevante que el primero al haberse producido un descenso del BAII aún habiéndose incrementado las ventas.

En este 2012 la caída de la Rentabilidad Económica ha sido poco significativa respecto del 2011, si bien las causas son la reducción tanto en la rotación como en el margen sobre ventas. Aún así, este Rendimiento sigue siendo superior al del año 2000 y al de la media sectorial.

Analizando la estrategia de la empresa, remarcamos lo antes comentado al decir que dicha Rentabilidad Económica debe atribuirse a la venta de productos básicos y de primera necesidad con un reducido margen sobre ventas (poco beneficio obtenido por unidad monetaria vendida), pero con una elevada rotación de activos (especialmente la rotación de Existencias comerciales) caracterizada por un elevado nivel de ventas. Ahora bien, parecen haber indicios de que Mercadona pudiese estar combinando su estrategia de elevado volumen de ventas, pese a que disminuye la Rotación Activo Total, con unos mayores márgenes por unidad vendida. Esto puede ser algo contradictorio por el tipo de estrategia seguida en el sector, por el incremento de la Rotación de Existencias, y porque podría atribuirse el incremento de los márgenes a un menor coste de las ventas.

Mercadona vende cada vez más y más rápido que el resto de sus competidores según la Rotación de Existencias, pero no según la Rotación de Activos Totales (Ver Tabla 10). Como ya hemos comentado, en este sector la política de gestión económica adecuada es aquella basada en un alto nivel de ventas a precios ajustados y con bajo margen de beneficio tanto bruto como neto. Además, si comparamos el margen de ventas, vemos que éste también es superior a la media sectorial, lo que tiene un efecto combinado directo sobre su estrategia de ventas, su posición competitiva y su incremento en la cuota de mercado. Según Kantar, Mercadona incrementó en 2011 su cuota de mercado en euros en 1,2 puntos.

#### 4.5.4.3.2 Rentabilidad Financiera

Por medio de la **Rentabilidad Financiera** mediremos el beneficio generado en relación con la inversión llevada a cabo por los propietarios. A través de ésta observamos que el beneficio generado en relación con la inversión de los propietarios ha disminuido en comparación con el año de inicio de estudio, y más aún si tenemos en cuenta que esta Rentabilidad Financiera se situó en el 35,57% en el 2003.

La causa para esta situación se debe a un incremento del Patrimonio Neto más acentuado que el incremento del Resultado del Ejercicio, pues el principal destino de los Resultados del Ejercicio es la partida de Reservas, ganando importancia frente al reparto de Dividendos. Aun así, la Rentabilidad que los inversores obtienen con su participación en el Patrimonio Neto de Mercadona se puede calificar como elevada (cercana al 17%) y mayor que la obtenida de la inversión en el Patrimonio de la media de las empresas competidoras del sector (13,1%) (Ver Tabla 11). Esta Rentabilidad es superior al Euribor medio del 2012.

Si analizamos la composición de la Rentabilidad Financiera con el fin de ver qué factores son los que motivan el descenso de la rentabilidad de la inversión efectuada por los propietarios, vemos que este descenso se ha producido pese al incremento de uno de sus componentes ya analizado, la Rentabilidad Económica.

*Tabla 11 Evolución de la Rentabilidad Financiera de Mercadona 2000-2012.*

		2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>		0,168	0,176	0,195	0,234	0,238	0,346	0,286	0,131
Descomposición:	Rotación Activos	2,789	3,012	3,303	3,153	3,170	3,417	3,211	2,049
	Margen de ventas	0,037	0,037	0,030	0,029	0,026	0,026	0,022	0,030
	Apalancamiento Financiero	2,251	2,258	2,724	3,546	3,958	5,647	5,957	2,804
	Cantidad de Deuda <sup>20</sup>	2,081	2,244	2,635	3,458	3,990	6,018	5,372	2,897
	Carga Financiera <sup>21</sup>	1,082	1,006	1,034	1,025	0,992	0,938	1,109	0,968
	Efecto Fiscal	0,716	0,706	0,722	0,710	0,724	0,679	0,689	0,754

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

La causa de ello es la reducción del **Apalancamiento Financiero**, concretamente el Ratio que evalúa la cantidad de la deuda (Activo Total/Patrimonio Neto). Esto tiene sentido ya que por medio del Ratio de endeudamiento podíamos ver como la empresa se ha capitalizado en estos años, especialmente en el 2004, 2007 y 2009 como antes hemos comentado.

Menos acusada desde el 2000 ha sido la caída experimentada por el cociente BAI/BAII, de modo que prácticamente no se ha incrementado la carga financiera soportada, la cual sólo aumento en el 2009, 2002 y 2001. Fue el incremento experimentado por esa carga financiera en 2002 lo que ha provocado que dicho cociente no haya recuperado su valor de partida, pese al constante descenso de dicha carga financiera. En ese 2002 la carga financiera aumentó un 13,08% al caer los ingresos financieros un 14% e incrementarse los gastos financieros un 45,46% respecto del 2001. En 2009 la caída de los ingresos financieros fue del 43%, junto a un descenso menos acusado de los gastos financieros.

Generalizando sobre la evolución del Apalancamiento Financiero, el emparamiento de éste en estos 12 años se debe a una política de capitalización empresarial y descenso del endeudamiento, así como al efecto negativo que ha tenido la carga financiera en ciertos periodos, siendo la primera de las causas la que más relevancia ha tenido. Sin embargo, dado que este valor ha sido superior a la unidad en todo el periodo analizado, el recurso a la deuda como medio de financiación ha permitido a la firma apalancarse financieramente, y con ello mantener una adecuada rentabilidad financiera, aunque en menor medida que en el 2000.

<sup>20</sup> Por cantidad de la deuda nos referimos al cociente entre el Activo Total y el Patrimonio Neto.

<sup>21</sup> Por carga financiera nos referimos al cociente entre el BAI y el BAII, es decir, el Resultado Antes de Impuestos y el Resultado Antes de Intereses e Impuestos.

Al mismo tiempo, la situación de endeudamiento cada vez es menor, siendo dicha deuda una deuda sin coste casi en su totalidad y no perjudicial para la cuenta de Resultados. Junto a la situación de liquidez saneada y mejorada podemos decir que la situación económico-financiera es adecuada, siendo únicamente deseable obtener el coste real de la deuda (aparentemente anormal).

En relación con el **Efecto Fiscal**, vemos que el ratio ha crecido en comparación con el obtenido en el 2000 (Ver Tabla 11). Ello significa que se ha ejercido una menor presión fiscal en términos generales pese a que se viese incrementada en el periodo del 2010. Actualmente la sociedad está soportando un impuesto de sociedades del 28,4%, lo que es un poco más elevado que la media del sector (27,4%). Esta menor presión fiscal que en el 2000 ha favorecido a la Rentabilidad Financiera, si bien presenta poca variación.

La Rentabilidad Financiera que ofrece llevar a cabo una inversión en Mercadona es elevada si la comparamos con la rentabilidad media que ofrece el resto de competidores del sector en el 2012 (11,7%), pero también si la comparamos con otros tipos de inversiones financieras<sup>22</sup>. A esto tenemos que añadirle que Mercadona ha distribuido Dividendos desde el 2007, incrementando dicha cifra de distribución y pese a no ser el principal destino de sus Beneficios. Esta distribución de Dividendos destaca especialmente en el 2011 y 2012, donde lleva a cabo una distribución de 57.000 miles de € y 90.000 miles € respectivamente, con lo que se ratifica que, pese a su política de destinar la mayor parte de Resultados a Reservas, los inversores siguen manteniendo una Rentabilidad aceptable.

Si desmenuzamos la Rentabilidad Financiera en los diferentes componentes que la integran, vemos que estos parámetros no difieren mucho de la media sectorial, si bien es cierto que a Mercadona en este 2012 se ha beneficiado en menor medida de la deuda al presentar menor ratio de Apalancamiento Financiero.

---

<sup>22</sup> Obligaciones del Estado a 10 años 2013 (4,176%), Letras del Tesoro a 12 meses 2013 (0,678%), Bonos del Estado a 5 años 2013 (2,697%) o el IBEX-35 2014 (-0,67% rentabilidad media de compra-venta).

#### 4.5.5 ANÁLISIS DEL CICLO DE MADURACIÓN Y CICLO DE CAJA

Mediante este análisis vamos a estudiar la estructura patrimonial de la empresa que resultaría más adecuada, estudiando tanto las relaciones entre Activos y Pasivos Corrientes y No Corrientes con la velocidad con la que se mueven dichas masas patrimoniales. Es por ello que hablaremos de **Ciclo de Maduración y de Ciclo de Caja**.

Dado que nos encontramos ante una empresa con una actividad de naturaleza comercial, el análisis del Ciclo de Maduración y del Ciclo de Caja se efectuará a través del plazo de cobro a clientes, del periodo de almacenamiento de mercaderías y del plazo de pago a proveedores. Dichos datos han sido calculados a partir de los saldos finales de clientes, existencias y proveedores a cierre de cada ejercicio contable.

*Tabla 12 Evolución del Ciclo de Caja y Ciclo de Maduración 2000-2012.*

	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Plazo de mercaderías <sup>23</sup>	16	18	18	20	21	22	23	25
Plazo de cobro a clientes <sup>24</sup>	0	0	0	0	1	1	0	1
Plazo de pago a proveedores <sup>25</sup>	77	75	81	80	84	87	82	80
	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector
Ciclo de Maduración Mercaderías	16	18	18	20	22	23	23	26
Ciclo de Caja	-61	-57	-63	-60	-62	-64	-59	-54

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Según podemos observar a través de los **plazos de almacenamiento de mercaderías** (Ver Tabla 12), la empresa demuestra haber llevado a cabo una mejor gestión de su inventario, pues este

<sup>23</sup> Para el numerador se ha empleado el valor de las ventas a precio de coste, es decir, la partida de "Aprovisionamiento" y "Variación de Existencias".

<sup>24</sup> En el saldo de clientes se han minorado los anticipos recibidos de clientes que figuran en el pasivo corriente. Se ha tenido en cuenta sobre el INCN el IVA del 10% para el ejercicio 2012 a partir del Septiembre del 2012 y del 8% para el resto del ejercicio. Para el período que abarca desde Julio del 2010 hasta Septiembre del 2012 se ha aplicado el IVA del 8%. Para el período de Enero a Julio del 2010 se ha empleado el IVA del 7%, así como para los períodos que van desde el año 2000 hasta Diciembre del 2009.

<sup>25</sup> En el saldo de proveedores se han minorado los anticipos efectuados a proveedores que figuran en el activo corriente. Se ha tenido en cuenta sobre las compras el IVA del 10% para el ejercicio 2012 a partir del Septiembre del 2012 y del 8% para el resto del ejercicio. Para el período que abarca desde Julio del 2010 hasta Septiembre del 2012 se ha aplicado el IVA del 8%. Para el período de Enero a Julio del 2010 se ha empleado el IVA del 7%, así como para los períodos que van desde el año 2000 hasta Diciembre del 2009.

plazo de almacenamiento se reduce en una semana entre el año 2000 y el 2012. De este modo, con el paso de los años Mercadona ha reducido en este sentido sus necesidades de financiación y ha agilizado su proceso productivo-comercial. En concordancia con la reducción del plazo de almacenamiento de mercaderías recordamos que el Ratio de rotación de Existencias aumentaba un 146% en este mismo intervalo.

Como resultado de esta mejor gestión del almacén por parte de Mercadona, la firma posee un plazo medio de almacenamiento de sus mercaderías en almacén de 16 días en el 2012.

La **política de cobros y pagos** puede calificarse como adecuada. Los cobros de las ventas se efectúan prácticamente al contado (únicamente entre el 2001 y el 2005 se obtienen plazos de cobro de 1 día), mientras que los plazos de pago a proveedores son superiores a los 60 días en todos estos años. (Ver Tabla 12).

Para ser más concretos, en el año 2001 se alcanza el máximo plazo de pago a proveedores (89 días), situándose en el 2012 en un valor de 77 días. Esta situación actual se puede calificar de habitual en términos generales y a su vez en relación con el sector, con lo que desde ese punto de vista la evolución no debe entenderse como perjudicial.

Una vez introducido lo ocurrido con los plazos de cobros y pago y con el plazo de almacenamiento de mercaderías, llegamos al **Ciclo de Maduración**<sup>26</sup> (Ver Tabla 12). Dado que el cobro a clientes se realiza prácticamente al contado, el Ciclo de Maduración coincidirá con el plazo de almacenamiento de las mercaderías, salvo en los años que van del 2001 al 2005 por presentar plazos de cobro de 1 día. Deberíamos puntualizar que, por el hecho de tratarse de una empresa con actividad de carácter comercial, teóricamente el Ciclo de Maduración se compondría únicamente por el plazo de almacenamiento.

Como conclusión al párrafo anterior obtenemos que el Ciclo de Maduración también se reduce, de modo que el tiempo que transcurre desde que las mercaderías entran en almacén hasta que se cobra la venta al cliente es cada vez menor, llegando acortarse en un plazo de una semana. Éste plazo puede calificarse como corto (16 días en el 2012), especialmente si lo comparamos con el plazo medio del sector (25 días en 2011).

Si a este Ciclo de Maduración le descontamos la financiación que los proveedores le conceden a Mercadona obtenemos el **Ciclo de Caja** (Ver Tabla 12), es decir, las necesidades reales de financiación de la empresa. Dicha necesidad real se ha visto reducida, es decir, Mercadona no sólo reduce su necesidad teórica de financiación (Ciclo de Maduración), sino que además obtiene mayor financiación espontánea de sus proveedores, pasando de una financiación real recibida por parte de proveedores de

---

<sup>26</sup> Dado que se trata de una empresa de carácter comercial que no lleva a cabo la transformación de las mercancías o existencias que posee, sólo hablaremos de Ciclo de Maduración de Mercaderías y no de otro tipo de Existencias.

59 días en el 2000 a 61 días en el 2012. Este valor nos dice que Mercadona posee menor necesidad de financiación que el resto de la media de sus competidores (54 días en 2011).

Esta circunstancia está relacionada con el uso de las centrales de compra o plataformas logísticas con las que suelen operar los distribuidores, obteniendo ventajas de sus proveedores como son los amplios plazos de pago, cubriendo la necesidad teórica de financiación (el Ciclo de Maduración queda cubierto). A su vez, obtienen un suministro constante de productos, lo que justifica los bajos plazos de almacenamiento de mercaderías<sup>27</sup>.

Todo lo comentado en esta sección puede ser sintetizado diciendo que Mercadona se encuentra en una óptima situación financiera, con un excedente de financiación necesaria por parte de proveedores –acorde con los plazos habituales- para cubrir su Ciclo de Maduración. No tiene por tanto necesidades de financiación, lo que le permite operar con un Fondo de Maniobra negativo.

Del razonamiento anterior también se puede extraer que la velocidad con la que el Activo Corriente Operativo es convertido en líquido es mayor que el plazo de vencimiento de los Pasivos Corrientes Operativos. Esto significa que Mercadona no tiene Necesidades Operativas de Fondos, es decir, que la facilidad para convertir sus Activos Corriente Operativos en líquido es mayor que el plazo de vencimiento de sus Pasivos a Corto Plazo Operativos.

Por medio de este análisis anterior se reafirma la conclusión sacada al analizar la situación patrimonial, la situación de liquidez y la referencia a que el hecho de presentar un Fondo de Maniobra Real o Aparente de signo negativo no puede entenderse como un problema en la situación económico-financiera de la distribuidora.

A esta misma conclusión llegamos si analizamos tanto el Ciclo de Caja como el Ciclo de Maduración medios del sector, pues estos valores son propios de dicho sector de la distribución alimentaria.

---

<sup>27</sup> Mercadona construye en el año 2000 el bloque logístico de Sant Sadurní d'Anoia (Barcelona), celebra la primera Reunión de Interproveedores, inaugura un bloque logístico en San Isidro (Alicante) en el 2003, en Huévar (Sevilla) en el 2004, en la Granadilla de Abona (Tenerife) en el 2005, pone en marcha la primera fase del bloque logístico Almacén Siglo XXI de Ciempozuelos (Madrid), el bloque logístico de Ingenio (Gran Canaria), etc . Todas estas inversiones han dado como resultado que, con el paso del tiempo, la firma aumente la Rotación de sus inversiones a largo plazo y la de existencias, tal y como hemos comentado anteriormente.

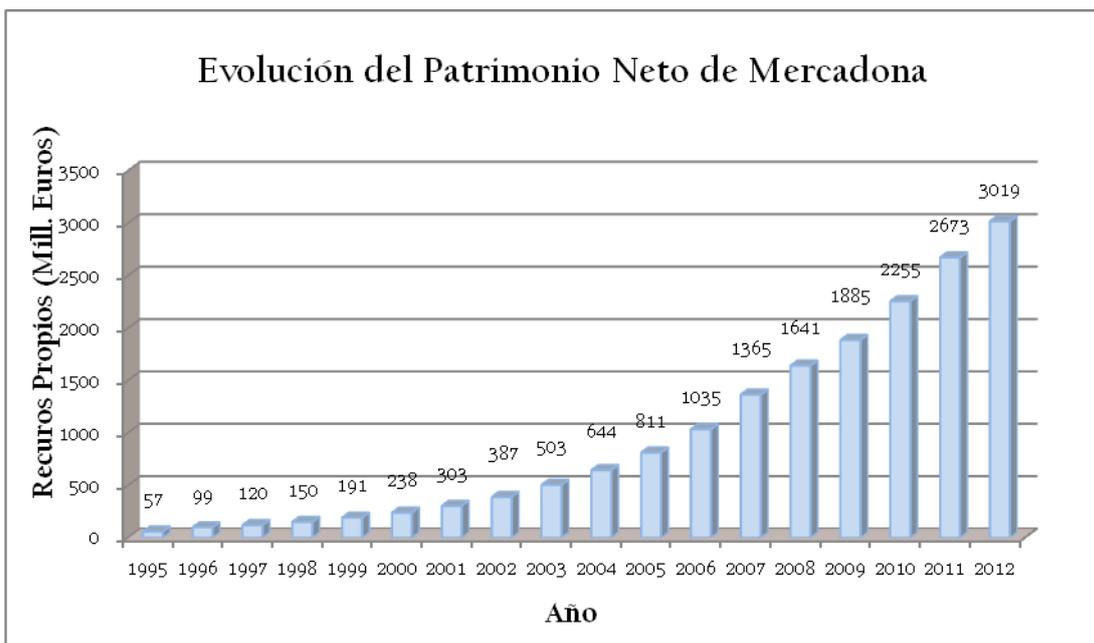
#### 4.5.6 ANÁLISIS DEL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

Mediante el estudio del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN) obtenemos una visión más detallada sobre la evolución del Patrimonio Neto, de modo que observamos las variaciones producidas como consecuencia de los resultados de la empresa (Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos o EIGR) y de los cambios producidos como consecuencia de operaciones relacionadas con socios y propietarios (Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto o ETCPN).

Puesto de dicho Estado de Cambios en el Patrimonio Neto se trata de un Estado Contable que surgió a raíz del actual PGC 2007, el estudio que realizaremos abarcará desde el año 2007 hasta el 2012.

El Patrimonio Neto de la sociedad evoluciona de forma creciente en estos años, de modo que pasa desde los 57mil euros en el 2000 hasta 3.019 miles de euros en el 2012. El motivo principal ya hemos comentado que era la política de capitalización empresarial. Destaca sobre todo el incremento del 183% en el año 2004 respecto del 2003 (Ver Gráfico 17).

*Gráfico 17 Evolución de los Recursos Propios de Mercadona 1995-2012.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de Memorias Mercadona.*

Para el estudio de la **composición del Patrimonio Neto** usaremos los porcentajes de cada uno de los años. De este modo, en el 2012 éste está compuesto en su práctica totalidad por Fondo Propios (99,95%), siendo la partida de las Reservas la más relevante (85,13%). La siguiente partida más relevante es la del Resultado del Ejercicio con un porcentaje del 16,84%. Destacamos también el valor de las Acciones y Participaciones propias (-2,6%), las cuales procedían de esa operación de autocartera

efectuada con el fin de sanear las cuentas del Villareal Club de Fútbol por su descenso a segunda división. Dicha operación supuso la venta del 2,4% del accionariado perteneciente al hermano de la familia Roig, Fernando Roig, a la propia compañía por un importe cercano a los 72 millones de €.

A) Patrimonio neto	3.019.232,00 €	2.672.886,00 €	2.255.241,00 €	1.885.000,00 €
A-1) Fondos propios	3.017.868,00 €	2.671.118,00 €	2.253.934,00 €	1.882.000,00 €
I Capital	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €
1. Capital escriturado	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €
2. (Capital no exigido)	- €	- €	- €	- €
II Prima de emisión	1.736,00 €	1.736,00 €	1.736,00 €	1.736,00 €
III Reservas	2.570.333,00 €	2.186.237,00 €	1.845.312,00 €	1.602.000,00 €
1. Legal y estatutarias	3.184,00 €	3.184,00 €	3.184,00 €	3.184,00 €
2. Otras reservas	2.567.149,00 €	2.183.053,00 €	1.842.128,00 €	1.598.000,00 €
C) Gastos a distribuir en varios ejercicios	- €	- €	- €	- €
I. Gastos de establecimiento	- €	- €	- €	- €
Gastos a distrib en V.Ejerc + Gastos Establecimt	- €	- €	- €	- €
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	- 78.563,00 €	- 6.968,00 €	- 6.968,00 €	- 6.968,00 €

Podemos ver que la partida de Subvenciones y de Ajustes por cambio de valor son prácticamente insignificantes.

En lo que respecta a la evolución en la estructura del patrimonio Neto, vemos que los tres grandes componentes en los que éste se divide han variado cuanto a penas su peso relativo sobre el Total de Patrimonio Neto. De este modo, los Fondos Propios han venido a representar más del 99% del Patrimonio Neto. Lo que sí que ha variado ha sido la composición de las diferentes partidas que componen los Fondos Propios. (Ver

V Resultados de ejercicios anteriores	- €	- €	- €	
I. Remanente	- €	- €	- €	
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	- €	- €	- €	
VI Otras aportaciones de socios	- €	- €	- €	
VII Resultado del ejercicio	508.441,00 €	474.192,00 €	397.933,00 €	270.2
VIII (Dividendo a cuenta)	- €	- €	- €	
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	- €	- €	- €	
A-2) Ajustes por cambios de valor	- €	- €	464,00 €	97
I Activos financieros disponibles para la venta	- €	- €	464	
II Operaciones de cobertura	- €	- €	- €	
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mant.vta.	- €	- €	- €	
IV Diferencia de conversión	- €	- €	- €	
V Otros	- €	- €	- €	
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.364,00 €	1.768,00 €	843,00 €	1.10

Tabla 13).

Tabla 13 Evolución del Patrimonio Neto Mercadona en Euros 2007-2012.

A) Patrimonio neto	3.019.232,00 €	2.672.886,00 €	2.255.241,00 €	1.885.041,00 €	1.641.114,00 €	1.343.225,00 €
A-1) Fondos propios	3.017.868,00 €	2.671.118,00 €	2.253.934,00 €	1.882.965,00 €	1.639.408,00 €	1.343.225,00 €
I Capital	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €
1. Capital escriturado	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €
2. (Capital no exigido)	- €	- €	- €	- €	- €	- €
II Prima de emisión	1.736,00 €	1.736,00 €	1.736,00 €	1.736,00 €	1.736,00 €	1.736,00 €
III Reservas	2.570.333,00 €	2.186.237,00 €	1.845.312,00 €	1.602.008,00 €	1.308.255,00 €	996.336,00 €
1. Legal y estatutarias	3.184,00 €	3.184,00 €	3.184,00 €	3.184,00 €	3.184,00 €	3.184,00 €
2. Otras reservas	2.567.149,00 €	2.183.053,00 €	1.842.128,00 €	1.598.824,00 €	1.305.071,00 €	993.152,00 €
C) Gastos a distribuir en varios ejercicios	- €	- €	- €	- €	- €	- €
I. Gastos de establecimiento	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Gastos a distrib en V.Ejerc + Gastos Establecimt	- €	- €	- €	- €	- €	- €
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-78.563,00 €	- 6.968,00 €	- 6.968,00 €	- 6.968,00 €	- 6.968,00 €	- 6.968,00 €
V Resultados de ejercicios anteriores	- €	- €	- €	- €	- €	- €
1. Remanente	- €	- €	- €	- €	- €	- €
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	- €	- €	- €	- €	- €	- €
VI Otras aportaciones de socios	- €	- €	- €	- €	- €	- €
VII Resultado del ejercicio	508.441,00 €	474.192,00 €	397.933,00 €	270.268,00 €	320.464,00 €	336.200,00 €
VIII (Dividendo a cuenta)	- €	- €	- €	- €	- €	- €
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	- €	- €	- €	- €	- €	- €
A-2) Ajustes por cambios de valor	- €	- €	464,00 €	974,00 €	- €	- €
I Activos financieros disponibles para la venta	- €	- €	464	974	- €	- €
II Operaciones de cobertura	- €	- €	- €	- €	- €	- €
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mant.vta.	- €	- €	- €	- €	- €	- €
IV Diferencia de conversión	- €	- €	- €	- €	- €	- €
V Otros	- €	- €	- €	- €	- €	- €
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.364,00 €	1.768,00 €	843,00 €	1.102,00 €	1.706,00 €	- €

Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

*Tabla 14 Evolución del Patrimonio Neto de Mercadona 2007-2012.*

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	Sector 2011
A) Patrimonio neto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A-1) Fondos propios	99,95%	99,93%	99,94%	99,89%	99,90%	100,00%	99,92%
I Capital	0,53%	0,60%	0,71%	0,84%	0,97%	1,19%	17,59%
II Prima de emisión	0,06%	0,06%	0,08%	0,09%	0,11%	0,13%	10,32%
III Reservas	85,13%	81,79%	81,82%	84,99%	79,72%	74,17%	53,48%
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-2,60%	-0,26%	-0,31%	-0,37%	-0,42%	-0,52%	-0,76%
V Resultados de ejercicios anteriores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,31%
VI Otras aportaciones de socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,17%
VII Resultado del ejercicio	16,84%	17,74%	17,64%	14,34%	19,53%	25,03%	13,02%
VIII (Dividendo a cuenta)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,20%
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,99%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0,00%	0,00%	0,02%	0,05%	0,00%	0,00%	0,03%
I Activos financieros disponibles para la venta	0,00%	0,00%	0,02%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
II Operaciones de cobertura	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III ANC y P vinculados, mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Diferencia de conversión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Otros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,05%	0,07%	0,04%	0,06%	0,10%	0,00%	0,05%

Vemos como las Reservas aumentan su peso relativo en más de un 10% desde el 2007. Por el contrario, en este 2007 el Resultado del Ejercicio tiene mayor importancia relativa (25,03%), la cual ha

A) Patrimonio neto	3.019.232,00 €	2.672.886,00 €	2.255.241,00 €	1.885
A-1) Fondos propios	3.017.868,00 €	2.671.118,00 €	2.253.934,00 €	1.882

disminuido a costa del incremento en Reservas. Lo mismo pasa con el capital social, que si bien mantiene su valor de 15.921 miles de €, la política seguida basada en destinar los Resultados de Ejercicio a Reservas hace que cada año esta última partida gane importancia en detrimento de las restantes. Este hecho también se revela en el menor peso de las Subvenciones y Ajustes por cambios de valor.

En relación con el sector, vemos que Mercadona presenta un porcentaje de Fondos Propios acorde con éste. Las diferencias las encontramos en la composición de estos Fondos Propios. Por un lado, vemos que el Capital Social es casi insignificante si lo comparamos en términos porcentuales con el Capital Social de la media de las empresas del sector (0,53% frente al 17,59% sectorial), y lo mismo ocurre con la partida de prima de emisión (0,06% en el caso de Mercadona, frente al 10,32% de la media del sector). Por otro lado, estas diferencias se “compensan” con el mayor peso de la partida de Reservas para el caso de la firma analizada (85,135 frente al 53,48% de la muestra sectorial). Nuevamente la causa la encontramos en la profunda política de capitalización practicada por la empresa frente al sector.

En cuanto al análisis vertical del **Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos** (Ver

I Capital	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €
I. Capital escriturado	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €
2. (Capital no exigido)	- €	- €	- €	- €
II Prima de emisión	1.736,00 €	1.736,00 €	1.736,00 €	1.736,00 €
III Reservas	2.570.333,00 €	2.186.237,00 €	1.845.312,00 €	1.602.312,00 €
1. Legal y estatutarias	3.184,00 €	3.184,00 €	3.184,00 €	3.184,00 €
2. Otras reservas	2.567.149,00 €	2.183.053,00 €	1.842.128,00 €	1.598.128,00 €
C) Gastos a distribuir en varios ejercicios	- €	- €	- €	- €
I. Gastos de establecimiento	- €	- €	- €	- €
Gastos a distrib en V.Ejerc + Gastos Establecimnt	- €	- €	- €	- €
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	- 78.563,00 €	- 6.968,00 €	- 6.968,00 €	- 6.968,00 €
V Resultados de ejercicios anteriores	- €	- €	- €	- €
1. Remanente	- €	- €	- €	- €
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	- €	- €	- €	- €
VI Otras aportaciones de socios	- €	- €	- €	- €
VII Resultado del ejercicio	508.441,00 €	474.192,00 €	397.933,00 €	270.933,00 €
VIII (Dividendo a cuenta)	- €	- €	- €	- €
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	- €	- €	- €	- €
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	- €	- €	464,00 €	97.464,00 €
I Activos financieros disponibles para la venta	- €	- €	464	97.464
II Operaciones de cobertura	- €	- €	- €	- €
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mant.vta.	- €	- €	- €	- €
IV Diferencia de conversión	- €	- €	- €	- €
V Otros	- €	- €	- €	- €
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>1.364,00 €</b>	<b>1.768,00 €</b>	<b>843,00 €</b>	<b>1.100,00 €</b>

Tabla 13), vemos que en este 2012 se ha obtenido un Resultado Global por valor de 508.037 miles de €. En la obtención de este Resultado Global, el Resultado del Ejercicio ha tenido un papel significativo al ser éste último superior al Resultado Global del Ejercicio (100,08%). Casi imperceptible es el efecto que las Transferencias de Subvenciones al Resultado del Ejercicio han tenido sobre el Resultado Global, y lo mismo ocurre con el Efecto Impositivo.

Si vemos la evolución del EIGR desde el 2008, no encontramos cuanto a penas cambios en cuanto a la composición del Resultado Global, ya que el Resultado de Ejercicio ha venido a representar más del 99% del Resultado Global obtenido para todos los ejercicios. Sólo consideraríamos relevante las dos Subvenciones recibidas en los ejercicios 2008 y 2011 por valores de 3.578 y 1.950 miles de € respectivamente, así como las transferencias de éstas al Resultado del Ejercicio en los años 2008 y 2009.

Donde sí que ha habido cambios es en el volumen de Resultado Global obtenido en cada ejercicio respecto del anterior, observándose un crecimiento de éste del 57.7% en el 2012 con respecto del generado en 2008, es decir, casi 1,6 veces más que en 2008.

*Tabla 15 Evolución del Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos Mercadona 2007-2012.*

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS EN EL EJERCICIO	2012	2011	2010	2009	2008	Sector 2011
<b>A) RESULTADO DE LAS CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	508.441,00 €	474.192,00 €	397.933,00 €	270.268,00 €	320.464,00 €	790.386,00 €
INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO						
I. Por valoración de instrumentos financieros	0,00 €	-662,00 €	-730,00 €	1.392,00 €	0,00 €	-388,00 €
II. Por coberturas de flujos de efectivo	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	-1.888,00 €
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,00 €	1.950,00 €	0,00 €	0,00 €	3.578,00 €	2.434,00 €
IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
V. Por activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
VI. Diferencias de conversión	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
VII. Efecto impositivo	0,00 €	-387,00 €	220,00 €	-418,00 €	-1.073,00 €	-211,00 €
<b>B) Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto (I+II+III+IV+V+VI+VII)</b>	0,00 €	901,00 €	-510,00 €	974,00 €	2.505,00 €	-53,00 €
TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS						
VIII. Por valoración de instrumentos financieros	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	359,00 €
IX. Por coberturas de flujos de efectivo	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	490,00 €
X. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-577,00 €	-629,00 €	-369,00 €	-864,00 €	-1.141,00 €	-747,00 €
XI. Por activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
XII. Diferencias de conversión	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
XIII. Efecto impositivo	173,00 €	189,00 €	110,00 €	260,00 €	342,00 €	108,00 €
<b>C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (VIII+IX+X+XI+XII+XIII)</b>	-404,00 €	-440,00 €	-259,00 €	-604,00 €	-799,00 €	210,00 €
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A+B+C)</b>	508.037,00 €	474.653,00 €	397.164,00 €	270.638,00 €	322.170,00 €	790.543,00 €

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Si hacemos la comparativa de la empresa con el sector, vemos que tanto la firma analizada como la media de las empresas del sector obtienen su Resultado Global principalmente de su Resultado de P y G (Ver

A) Patrimonio neto	3.019.232,00 €	2.672.886,00 €	2.255.241,00 €	1.885
A-1) Fondos propios	3.017.868,00 €	2.671.118,00 €	2.253.934,00 €	1.882
I Capital	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.9
1. Capital escriturado	15.921,00 €	15.921,00 €	15.921,00 €	15.9
2. (Capital no exigido)	- €	- €	- €	
II Prima de emisión	1.736,00 €	1.736,00 €	1.736,00 €	1.73
III Reservas	2.570.333,00 €	2.186.237,00 €	1.845.312,00 €	1.602
1. Legal y estatutarias	3.184,00 €	3.184,00 €	3.184,00 €	3.18
2. Otras reservas	2.567.149,00 €	2.183.053,00 €	1.842.128,00 €	1.598
C) Gastos a distribuir en varios ejercicios	- €	- €	- €	
I. Gastos de establecimiento	- €	- €	- €	
Gastos a distrib en V.Ejerc + Gastos Establecimt	- €	- €	- €	
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	- 78.563,00 €	- 6.968,00 €	- 6.968,00 €	- 6.9
V Resultados de ejercicios anteriores	- €	- €	- €	
1. Remanente	- €	- €	- €	
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	- €	- €	- €	
VI Otras aportaciones de socios	- €	- €	- €	
VII Resultado del ejercicio	508.441,00 €	474.192,00 €	397.933,00 €	270.
VIII (Dividendo a cuenta)	- €	- €	- €	
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	- €	- €	- €	
A-2) Ajustes por cambios de valor	- €	- €	464,00 €	97
I Activos financieros disponibles para la venta	- €	- €	464	
II Operaciones de cobertura	- €	- €	- €	
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mant.vta.	- €	- €	- €	
IV Diferencia de conversión	- €	- €	- €	
V Otros	- €	- €	- €	
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.364,00 €	1.768,00 €	843,00 €	1.10

Tabla 13). Es escaso el peso del Total de Ingresos y Gastos Imputados Directamente a P. Neto. Sin embargo, en el caso de la media de las empresas del sector destaca la presencia de las subvenciones, donaciones y legados, así como las coberturas por flujos de efectivo.

Mediante el **Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto** (Ver Tabla 15) recogemos la riqueza generada por Mercadona entre los años 2007 y 2012 al ver las variaciones totales que se han dado en el Patrimonio Neto.

En el último ejercicio analizado, el 2012, se ha generado una riqueza<sup>28</sup> del 13% respecto del ejercicio 2011. Esto es, el Patrimonio Neto se incrementa un 13% en el 2012 respecto del año anterior. Ésta riqueza se debe al Resultado Global obtenido en el 2012. Hay que destacar que dicha riqueza se ha visto perjudicada por la operación de autocartera anteriormente comentada (71.595 miles de €), lo que hace que junto a la distribución de Dividendos (90.096 miles de €) el aumento de riqueza se vea frenado

<sup>28</sup> Cuando hablamos de generación de riqueza lo que estamos afirmando es que el Patrimonio Neto se expande o incrementa en un ejercicio económico con respecto al Patrimonio Neto del año anterior, es decir, que el Patrimonio Neto de final de ejercicio es superior al inicial de ese mismo ejercicio.

en un 5,36%. Esta generación de riqueza procede en última instancia, como ya hemos comentado anteriormente, del Resultado del Ejercicio obtenido en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

En lo que respecta a la evolución de la riqueza generada, ésta creció más en 2008 respecto del 2007 que el resto de sucesivos años en relación con sus respectivos precedentes. El motivo lo encontramos en un mayor peso relativo del Resultado Global sobre la generación de riqueza de cada año (superior obviamente en 2008).

Si bien no es muy significativo este menor incremento de la riqueza generada interanualmente, pues año tras año se genera riqueza, sí que debemos mencionar que ello se debe a un menor Ratio de Expansión de Resultado económico ejercicio tras ejercicio.

*Tabla 16 Evolución del Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto Mercadona  
 2007-2012.*

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	Mercadona		Sector2011	
	u.m.	%	u.m.	%
A) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2007	1.343.225,00 €		5.163.815,00 €	
B) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2008	1.343.225,00 €	81,85%	5.163.815,00 €	83,97%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	322.170,00 €	19,63%	1.104.753,00 €	17,97%
II. Operaciones con socios y propietarios	-24.281,00 €	-1,48%	-119.215,00 €	-1,94%
III.Otras variaciones del patrimonio neto	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
C) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2008	1.641.114,00 €	100,00%	6.149.353,00 €	100,00%
D) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2009	1.641.114,00 €	87,06%	6.149.353,00 €	94,67%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	270.638,00 €	14,36%	698.498,00 €	10,75%
II. Operaciones con socios y propietarios	-26.711,00 €	-1,42%	-352.006,00 €	-5,42%
III.Otras variaciones del patrimonio neto	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
E) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2009	1.885.041,00 €	100,00%	6.495.845,00 €	100,00%
F) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2010	1.885.041,00 €	83,58%	6.495.845,00 €	102,42%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	397.164,00 €	17,61%	883.780,00 €	13,93%
II. Operaciones con socios y propietarios	-26.932,00 €	-1,19%	-1.036.443,00 €	-16,34%
III.Otras variaciones del patrimonio neto	-32,00 €	0,00%	-631,00 €	-0,01%
G) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2010	2.255.241,00 €	100,00%	6.342.551,00 €	100,00%
H) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2011	2.255.241,00 €	84,37%	6.342.551,00 €	104,96%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	474.653,00 €	17,76%	790.543,00 €	13,08%
II. Operaciones con socios y propietarios	-57.008,00 €	-2,13%	-717.645,00 €	-11,88%
III.Otras variaciones del patrimonio neto	0,00 €	0,00%	-372.345,00 €	-6,16%
I) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2011	2.672.886,00 €	100,00%	6.043.104,00 €	100,00%
J) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2012	2.672.886,00 €	88,53%	6.043.104,00 €	100,00%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	508.037,00 €	16,83%	714.750,00 €	11,82%
II. Operaciones con socios y propietarios	-161.691,00 €	-5,36%	-461.065,50 €	-7,63%
III.Otras variaciones del patrimonio neto	0,00 €	0,00%	-251.234,50 €	-4,16%
K) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2012	3.019.232,00 €	100,00%	6.045.554,00 €	100,00%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

No debe considerarse cuanto a penas relevante la evolución de las Operaciones con socios y propietarios, salvo la operación de autocartera ya descrita para el 2012. Esta partida recoge también el reparto de Dividendos a socios, los cuales representan entre el 1,2% y 3% del Total de Patrimonio Neto de cada ejercicio.

Concluimos recordando que los resultados generados por Mercadona se destinan a incrementar las Reservas, dando lugar a un proceso de capitalización ya estudiado. A su vez, la empresa es capaz de llevar a cabo repartos de dividendos en base a dichas Reservas sin que ello afecte negativamente a su solvencia o equilibrio económico-financiero.



## 4.6 DIAGNÓSTICO Y RECOMENDACIONES DE MERCADONA

### 4.6.1 DIAGNÓSTICO DE MERCADONA

A continuación ofrecemos una recopilación de la situación económico-financiera actual de Mercadona y de su evolución en el período comprendido entre el año 2000 y el 2012.

En lo que respecta al 2012, la estructura patrimonial de la firma cuenta con un elevado peso de la masa patrimonial del Disponible (41,43%). En 2011 este Disponible fue superior al total de Activo No Corriente, y ligeramente inferior a este último en el 2012. En este sentido, hay prácticamente un equilibrio entre Inversiones a largo y corto plazo, predominando las Inversiones en inmovilizados materiales en la estructura del largo plazo. La causa de la importancia del inmovilizado material es su política de adquisición y mejora de locales y centros logísticos y almacenes. En el corto plazo, las inversiones en existencias comerciales ocupan el segundo lugar, siendo el Realizable muy poco significativo y no existiendo créditos con clientes. En la estructura financiera también podemos ver que hay un cercano equilibrio entre financiación propia y ajena (48,06% y 51,94% respectivamente), destacando la partida de Reservas en la financiación propia (40,91%) y las de Proveedores en la financiación ajena (34,55%) sobre el Total de P.N. y Pasivo.

Después de varios años de desequilibrio económico-financiero teórico consecuencia de presentar un F.M. negativo, Mercadona consigue acabar con dicha situación en 2011, aunque ajustándose algo más en el 2012. Sin embargo, ello no comporta una situación de posible suspensión de pagos técnica, ya que es propio del sector el operar con un Fondo de Maniobra negativo (lo que teóricamente se traduce como desequilibrio económico-financiero).

Si analizamos la situación de liquidez, vemos que nuevamente la situación de aparente desequilibrio económico-financiero no es real. Podría incluso pensarse en una posible ociosidad o baja rentabilidad de la Tesorería, pero ésta también se descarta dadas las inversiones en activos financieros remunerados que posee la cadena. A ello hay que añadirle que la política de gestión de cobros y pagos (inmediato cobro de las ventas y financiación del ciclo de explotación por parte de proveedores) es más que adecuada y nos alejan de la idea de los posibles problemas de liquidez teóricos inicialmente comentados.

Mercadona ha llevado a cabo un proceso de capitalización basado en el aumento del peso relativo de la financiación propia respecto de la estructura financiera, para lo cual ha ido destinado progresivamente una buena parte de los Resultados a Reservas, consiguiendo prácticamente el equilibrio entre endeudamiento y capitalización. Se muestra como una empresa solvente y firme, con una deuda mayoritariamente a corto plazo y sin costes abultados sobre el nivel de ventas. Esta carga

financiera está cada vez mejor cubierta por su propia actividad de explotación, contando además con mayores ingresos financieros cada año. Resulta sin embargo anómalo el coste de la deuda obtenido.

Con respecto a la cuenta de Pérdida y Ganancias podemos afirmar que la compañía obtiene un Margen sobre ventas reducido, si bien es cierto que éste se ha incrementado respecto del año 2000, año de inicio del estudio. Debido a que los costes de ventas representan la partida de gastos mayoritaria, estamos ante una estructura de costes flexible, lo que le da más facilidad a la empresa para ajustar sus costes y su Resultado en función de la coyuntura económica y objetivos empresariales de ofrecer productos con la mejor relación calidad/precio. Podemos hablar de una gestión económica eficiente en términos generales (recordemos que ello se puede decir observando los ratios de expansión de INCN y del Resultado), aunque empeorada respecto del 2000, ya que obtiene un Ratio de expansión del Resultado más ajustado al Ratio de expansión de ventas en 2012 que en el 2000. Ahora bien, en relación con el sector no cabe duda que dicha gestión económica merece el calificativo de eficiente.

La productividad sobre ventas del Activo No Corriente se ha incrementado respecto del 2000 pese a las elevadas inversiones realizadas en Inmovilizado Material e Inversiones Financieras a largo plazo principalmente. Sin embargo, sí que se ha reducido la productividad obtenida del Activo Corriente ante el gran crecimiento del Disponible. Sí que se obtiene un mayor rendimiento de las Existencias, pues éstas tienen una muy elevada rotación, siendo la venta de comerciales al contado.

La Rentabilidad Económica ha evolucionado positivamente desde el 2002 con un incremento del 50%, presentando su mayor incremento en el 2010 y pese al descenso del 5% del 2012 con respecto al 2011. La causa de ello es el incremento del Margen de ventas, pese al descenso de la Rotación de Activos Totales ante la política expansionista e inversora de la firma.

No debemos concluir con seguridad que Mercadona esté cambiando su estrategia de elevada Rotación de Activos a una estrategia de obtención de mayores márgenes sobre ventas. En primer lugar porque esa no es la estrategia propia del sector. En segundo lugar porque se observa un claro incremento en la Rotación de Existencias. En tercer lugar, porque la Rotación de Activos ha disminuido a causa del mayor incremento de Activo Corriente (sobre todo del Disponible) sobre ventas. Y en cuarto lugar porque el hecho de que Mercadona incremente su Margen de ventas se debe a su adecuada gestión económica y uso de MDD, reduciendo también los costes de venta. Lo que sí ocurre es que está combinando la estrategia característica del sector de la elevada rotación con unos mayores márgenes de Resultado sobre ventas.

Pese a que los valores del Rendimiento hayan mejorado, no podemos hacer una comparación con la evolución del coste de la deuda por ser considerada como anómala. Sí que podemos decir que el Rendimiento de los Activos de Mercadona es mayor que el de la media de las empresas del sector y mayor que el coste medio de la deuda del sector. A su vez, dicho Rendimiento procede principalmente de una política basada en la Rotación de Activos.

Encontramos una Rentabilidad Financiera que, pese a haberse reducido desde el 2000, sigue siendo elevada y superior a la media del sector y de otros tipos de inversiones financieras existentes en el mercado, ya que se alza en más de 14 punto porcentuales por encima de la media del Euribor en 2012 (Euribor+14,83%). El descenso de dicha Rentabilidad se debe a la reducción del Apalancamiento Financiero, el cual muestra que el recurso a la deuda favorece la Rentabilidad, reafirmando el efecto favorable de esta fuente de financiación.

El Ciclo de Maduración ha evolucionado positivamente al reducirse el ya corto plazo de almacenamiento de mercaderías, desembocando en una escasa necesidad teórica de financiación. Al considerar la financiación concedida por sus proveedores obtenemos un Ciclo de Caja negativo, lo que manifiesta que no existen necesidades reales de financiación y que la empresa puede operar con un Fondo de Maniobra negativo (aunque ni siquiera presenta un F.M. negativo en los dos últimos años).

Mercadona incrementa ejercicio tras ejercicio su Patrimonio Neto (pese a que cada año la generación de riqueza haya sido menor) debido sobre todo al Resultado del Ejercicio derivado de la propia actividad y al proceso de capitalización de resultados en base a Reservas, aún viéndose éstas última reducidas en una pequeña medida por el reparto de Dividendos, no afectando significativamente dicho reparto al Patrimonio Neto.

A la vista de todo el análisis podemos decir que se encuentra en una etapa de crecimiento equilibrado. Esta etapa se caracteriza por poseer una expansión de las ventas superior a la inflación, de modo que las ventas crecen en términos reales. La situación de endeudamiento es cada vez más equilibrada, con una cantidad de la deuda moderada, de adecuada calidad y con bajo coste. Así mismo el Apalancamiento financiero es positivo, y se está obteniendo buena Rentabilidad económica y financiera.

Mercadona se encuentra en una etapa de expansión por medio de un plan basado en la capitalización (tendencia que comienza en el 2004) para invertir en nuevos locales y centro logísticos con el fin de afianzarse como la empresa líder del sector, manteniendo el equilibrio económico-financiero. Ello se refleja en su incremento de cuota de mercado.

#### **4.6.2 RECOMENDACIONES PARA MERCADONA**

De forma muy abreviada obtenemos que Mercadona se trata de una empresa saneada, sin problemas económico-financieros aparentes y con evolución favorable de su estructura económico-financiera. Además mejora en aspectos como la liquidez y disponibilidad, la capitalización, solvencia, cobertura de gastos financieros, ventas y beneficio neto, rentabilidad económica y financiera, rotación de existencias, plazos de almacenamiento, ciclo de maduración y de caja.

A su vez, la política de capitalización se asocia a una política de crecimiento conservador, pues lo que se pretende es capitalizar los Resultados con el fin de evitar recurrir a la financiación ajena. En

este sentido Mercadona podría recurrir a la financiación ajena a largo plazo dado que presenta un valor de Apalancamiento financiero muy superior a la unidad. De este modo podría endeudarse, recomendablemente a largo plazo pues puede asumir mayores costes de deuda sin que ello perjudique su cuenta de Resultados. Este endeudamiento incrementaría la Rentabilidad Financiera que obtendría, la cual ya es elevada.

En cierto modo se puede pensar que dada su estructura económico-financiera y su posición competitiva dentro del sector, la empresa podría acceder a dicha deuda ajena sin incurrir en grandes costes y sin presentar problemas para atender el pago de estas deudas. Ligando esta afirmación con el párrafo anterior, recordemos que la empresa ha mejorado su cobertura de gastos financieros por medio del BAI, de modo que no habría una gran repercusión sobre el Resultado Neto, pudiendo absorber más gastos financieros.

Recomendamos que lleve a cabo una valoración de la rentabilidad del Disponible generado de su actividad ordinaria, así como un control y estimación constante de la rentabilidad de las inversiones financieras englobadas en esta masa. Sin embargo, parece que por el momento dichas inversiones financieras han generado unos ingresos financieros que cubren cada año mejor los gastos de financiación ajena. A su vez, el elevado volumen de Disponible podría emplearse para atender la deuda.

Incrementando la deuda también incrementaría el Apalancamiento, que a su vez incrementaría la Rentabilidad, reduciendo a su vez la posible ociosidad de Tesorería e incrementando la Productividad y Rotación de los Activos, el cual se reducía por el excesivo crecimiento del Disponible.

Si bien la Rentabilidad Económica se incrementa debido a que mejora el Margen de ventas, la Rotación o Productividad de Activos se ha reducido. El primero de estos dos factores puede seguir mejorando por medio de las relaciones mantenidas con proveedores e interproveedores, así como la apertura de nuevos centros logísticos y establecimientos, que parecen haber influido positivamente tanto a la hora de incrementar la financiación recibida por proveedores, como para incrementar la cifra de ventas y reducir costes y tiempos de almacenaje. Otra herramienta que puede haber mejorado los Márgenes sobre ventas es la importancia de las MDD de Mercadona.

El segundo de los factores que influyen sobre la Rentabilidad Económica, es decir, la Rotación de Activos, debería mejorarse con el fin de volver a valores pasados, incrementando a su vez la Rentabilidad Financiera. En cuanto a esta última, hemos pincelado que para ello puede optarse por el recurso a la deuda ajena, disminuyendo al mismo tiempo la cantidad de Tesorería y financiando su crecimiento de forma equilibrada y sostenible.

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias muestra una evolución de los Resultados operativos adecuada, si bien debería hacerse hincapié en los gastos de personal con el fin de evaluar la productividad de dicho personal. Sugerimos que en líneas generales mantenga su política de gestión económica mantenida en los últimos ejercicios. A esta situación habrían contribuido la marcas blancas

de la firma (Hacendado, Deliplus, Compys, Bosque Verde, Como Tú, 9.60, Solcare y Dermik), las cuales son vistas por los consumidores como marcas de calidad y con una oferta de productos siempre frescos y, especialmente, con buena relación calidad/precio.

En paralelo con esto último, veíamos que los consumidores se basaban principalmente en esta relación calidad/precio (el 77,3% de los consumidores miran esta variable) a la hora de efectuar sus compras. De este modo, los consumidores ya no buscaban únicamente una cesta de la compra más barata, sino que además de ello buscan una calidad media de los productos constante y suficiente.

Es importante lo anterior porque, si bien hemos visto que tanto el Margen Bruto/Ventas como el BAII/Ventas se incrementan, a la firma se le sigue apelando como distribuidora de productos a buen precio, lo que se produciría es una disminución de los costes de venta por medio de la integración vertical de los proveedores en la cadena de distribución alimentaria. La firma está obteniendo mayores márgenes gracias a que las relaciones con sus proveedores se estrechan, llegando en algunos casos a se estos proveedores totalmente dependientes de la venta que realizan al distribuidor, y sin el cual muchas de ellas no podrían subsistir. Muestra de ello es el caso de aquellos interproveedores que producen con el único fin de abastecer a Mercadona, no contando con otro cliente distinto de éste.

Otra posibilidad, la cual puede darse junto a la anterior, es que los consumidores estén dispuestos a pagar un poco más por productos similares a los de los competidores pero con una mejor calidad.

Lo que sí que parece recomendable es que la estrategia de este sector no pasa por incrementar los márgenes sin que ello reporte otros beneficios a los consumidores, ya que la tónica del sector está basada en un nivel de ventas elevado con márgenes ajustados. Dicha rotación veíamos que se incrementa en el caso de Activos Fijos en un escenario de expansión seguida por la distribuidora, derivando en constantes incrementos en la cifra de ventas. Esto es un síntoma del logro de la adecuada rentabilidad conseguida por medio de estos activos fijos.

Una última anotación pasa por conocer la orientación al consumo por parte de los consumidores y la imagen que éstos tienen de las marcas y de la firma. Por ello, las políticas de marketing juegan un papel relevante en un mercado tan competitivo y maduro como el estudiado. Decir que dicha política de marketing seguida por Mercadona no se basa en las mismas técnicas que sus competidores. Esta estrategia es sin embargo menos costosa y posiblemente más efectiva, ya que diversos estudios muestran como Mercadona y sus MDD están entre los principales nombres mencionados en las encuestas a consumidores.

# CAPÍTULO 5. DESARROLLO 2º DEL MÉTODO: EROSKI

---

## 5.1 HISTORIA DE EROSKI. SUS ORÍGENES.

El Grupo Eroski se trata de una empresa cooperativa de consumo de distribución española fundada en el año 1969 en Elorrio, País Vasco, España. Grupo Eroski es una unidad de sociedades integrada por diferentes realidades jurídicas y con distinta composición accionarial, de modo que abarca desde sociedades cooperativas, como es el caso de la matriz Eroski Sociedad Cooperativa, hasta sociedades anónimas, como es el caso de Caprabo o Vegalsa. Entre las enseñas bajo las cuales opera el Grupo Eroski encontramos: Hipermercados Eroski; supermercados Eroski City; supermercados Eroski Center; supermercados Eroski Merca; supermercados Cash Record; supermercados Caprabo; supermercados Familia; autoservicios Aliprox; Eroski Viajes; Viajes Caprabo; Eroski Óptica; Estaciones de Servicio Eroski; Perfumerías IF; Tiendas de Deporte FORUM y Tiendas de ocio y cultura ABAC.

Eroski Sociedad Cooperativa es la matriz del Grupo, la cual se dedica a la actividad del comercio al por menor en establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco (actividad CNAE 4711). De entre los formatos o enseñas comerciales antes mencionados, los que se engloban bajo el mismo CNAE son Hipermercados Eroski; supermercados Eroski City; supermercados Eroski Center; supermercados Eroski Merca; supermercados Cash Record; supermercados Caprabo; supermercados Familia y los establecimientos franquiciados Aliprox, Aprop y Onda. Estos formatos son los únicos que van a ser analizados en el nuestro estudio por ser la actividad que nos concierne y por ser permitirnos llevar a cabo la comparativa con Mercadona y el resto de empresas del sector con este mismo CNAE. Para ello, hemos analizado las Cuentas Anuales de **“Eroski Sociedad Cooperativa y Grupo Eroski Distribución Sociedad Anónima”**.

Su denominación procede de las palabras en euskera “erosi” y “toki”, que significan compra y lugar, respectivamente, y que se puede traducir como “lugar donde compra”.

Eroski se crea en el año 1969 bajo el nombre de Eroski Sociedad Cooperativa como resultado de la fusión de 10 cooperativas de consumo con la finalidad de simplificar y abaratar las operaciones que realizaban y alcanzar economías de escala. Esto fue posible gracias a los primeros pasos dados por Mondragón y Caja Laboral Popular y su interés por estudiar el negocio de la distribución agroalimentaria.

En el año 1978 Eroski se convierte en la primera cadena de supermercados en España en sacar una línea de productos de marca blanca. Será tres años más tarde, en 1981, cuando abre su primer hipermercado en Vitoria. Es en este mismo año cuando inaugura su primer laboratorio propio y momento en el que comienza a diversificar las líneas de negocio mediante la apertura de Eroski Viajes.

Eroski Sociedad Cooperativa de Consumo fue poco a poco creciendo y, a medida que aumenta su actividad, se van construyendo diversas sociedades mercantiles de las que nace Grupo Eroski en 1990 de la mano de la cooperativa valenciana Consum. Algunas de estas sociedades van

adquiriendo la forma de cooperativas, de modo que con el fin de integrar el espíritu de participación cooperativo se crea una instancia superior donde se pasa a tomar las decisiones estratégicas del Grupo Eroski. Esto da lugar en 1991 al nacimiento de la administración de Cecosa Gestión S.A. Es también en este año cuando se crea la empresa Erosmer Ibérica S.A. con objeto de afianzar su desarrollo, sociedad propietaria de una cuarentena de hipermercados Eroski que acaba extinguiéndose en el año 2008.

En 1992 Consum se integra como miembro de pleno derecho en la nueva M.C.C., antiguo Grupo Mondragón.

Un año después decide abrir la primera gasolinera Eroski, y en 1997 se constituye la Fundación Eroski, por medio de la cual se revierte a la sociedad el 10% de los beneficios obtenidos con el fin de desarrollar múltiples iniciativas de interés para la sociedad y el ciudadano. En este mismo año se integra en la red comercial de Eroski el Grupo Cenco, empresa familiar con 36 supermercados en Castilla León y Galicia en aquel entonces que responde a la llamada de Eroski por la cual expresó que “la supervivencia de las empresas españolas del sector dependía del volumen”.

Es también en 1997 cuando se crea Gespa con el fin de gestionar la participación de los trabajadores.

En el año 1998, fruto del acuerdo entre Agrupación Vengon S.A. y Eroski, nace la sociedad Vegalsa-Eroski, participada al 50% por el Grupo Eroski y la familia González Prieto. A lo largo de esta década, Eroski crea otras sociedades regionales como Supera (con 61 supermercados Eroski/center), Udama (líder en Aragón y consolidado en Andalucía), y lleva a cabo la adquisición de el Mercat (cabeza en Baleares).

En 1999, como resultante de la alianza con Mercat, Unide y Vegonsa nace la Marca Consumer; Consumer NATUR será la marca de productos frescos.

En el 2000 se crea el canal de ventas por internet, y en el 2002 Eroski y el grupo francés Los Mosqueteros (Intermarché), con quien crea la plataforma europea de gestión de compras llamada Alidis (Alianza Internacional Empresarial) en el año 2003.

El abandono del Grupo por la cooperativa valenciana Consum en febrero de 2003 supone una contrariedad. Eroski sustituye para finales de Abril las enseñas de sus 804 supermercados en función del tamaño del establecimiento, de modo que los grandes se denominan "Eroski center" y los pequeños "Eroski city".

En el año 2005, Grupo Eroski y Los Mosqueteros incorporan en su alianza Alidis a Edeka, primer distribuidor alimentario alemán en aquel entonces.

Es en el 2007 cuando Eroski adquiere el control de Caprabo por medio de la obtención del 75% de su capital social y que culmina en 2012 con la adquisición del 100% del capital, año en que se inaugura en Oñate el primer supermercado “100% sostenible” de Europa.

Sin embargo, anteriormente Eroski ya había comenzado un proceso de desinversión por medio de la venta de diversos locales en los que permanecía mediante un régimen de alquiler. Ejemplo de ello lo encontramos con el grupo Rocksping en el 2010, numerosas gasolineras y la venta del 100% de sus activos en Francia, básicamente hipermercados, supermercados y gasolineras, al grupo Intermarché en el año 2011.

Esta política de desinversiones se ha convertido en la pauta exigida por la banca acreedora para dar más tiempo y financiación al Grupo Eroski en el contexto de renegociación de su deuda.

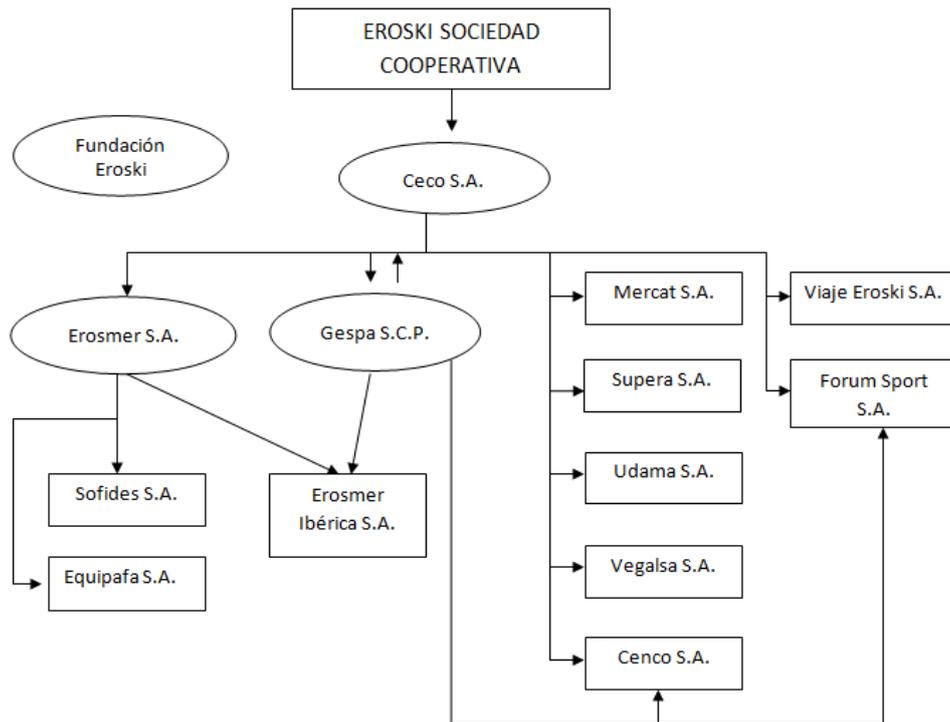
En 2013 tiene lugar la apertura de Viajes Caprabo como formato comercial de agencia de viajes online.

## 5.2 EL MODELO DE EROSKI. SIEMPRE CONTIGO

El Grupo Eroski se caracteriza por poseer un modelo socio-empresarial distinto al de las demás grandes empresas analizadas bajo el agrupamiento sectorial. Se basa en un modelo cooperativo en el que se integra tanto la participación de los trabajadores como de los consumidores. De este modo, tanto los trabajadores propietarios como los consumidores socios componen el “**Gobierno Paritario**” del Grupo. Dicho Gobierno está formado por el **Consejo Rector** y por el **Consejo de Dirección**, los cuales requieren de coordinación entre ellos y los comités que los integran. Hablamos por tanto de un gobierno paritario en el que el 50% de los miembros del consejo está formado por trabajadores propietarios, con un total de **socios trabajadores de 12.620** en 2012, y el otro 50% está compuesto por los **consumidores socios**, con un total de **631.107 Socios Consumidores y Amigos de Fundación Eroski**.

A continuación se muestra una representación de la configuración societaria y organizativa del Grupo Eroski:

*Figura 2 Configuración societaria y organizativa de Grupo Eroski.*



Fuente: Elaboración Propia a partir de Informe Eroski 2012.

De la figura anterior (Ver Figura 2) destacamos la posición de **Gespa S.C.P.**, la cual se trata de una sociedad civil por medio de la cual los trabajadores de las sociedades de capital llevan a cabo una participación en el propio capital, en los resultados, y en la gestión. Esta participación es similar a la que seguían los socios trabajadores sobre Eroski Sociedad Cooperativa por medio del Consejo Rector y el Consejo de Administración o Dirección.

Figura 3 Gespa (Gestión de Participaciones S.C.P.)



La otra figura del modelo anterior que merece ser destacada es la de la Fundación Eroski. A través de esta **Fundación**, Eroski asocia a los consumidores de las zonas no cooperativas, proporciona información útil y práctica a toda la comunidad, y centra su actividad en tres líneas: informar al consumidor en todo momento; innovación e iniciativas sociales; promoción del desarrollo sostenible.

Figura 4 4 Fundación Eroski



Eroski destina desde sus orígenes y de forma permanente el **90% de los beneficios a la reinversión**, de modo que capitaliza el 90% de los resultados obtenidos. Este 90% a su vez se divide en un 50% que se distribuye a fondos irrepartibles, y un 40% que se destina a retornos de los socios trabajadores. Por otro lado, **el 10% de los beneficios** restantes los destina a través de la Fundación Eroski a **iniciativas de acción social**, principalmente a la promoción de los hábitos de vida saludables, la formación al consumidor, la conservación del medio ambiente y la solidaridad. Muchas de estas acciones se llevan a cabo a través de la Fundación EROSKI.

Eroski defiende la idea de ser un **“Grupo con una base cooperativa en lo económico”** según lo expuesto en el párrafo anterior. Y es que defiende un modelo empresarial basado en la **condición de cooperativa**, en el que no sólo la figura del cliente es importante, sino que luchan por que no haya diferencias entre las personas que forman Eroski.

Aquellas personas que deciden hacerse cooperativistas dejan de ser simplemente asalariados y pasan a tener la condición de propietarios de la empresa. De este modo, adquieren los mismos derechos económicos, sociales y políticos propios de los socios de Eroski. Adquieren por tanto un derecho a participar en la propiedad del Eroski, un derecho a tomar parte en la gestión y el reparto de beneficios de la empresa.

### 5.2.1 MISIÓN DE EROSKI

En Eroski se implanta un compendio de puntos que constituyen su **misión**. Estos aspectos que la constituyen son: la búsqueda de la satisfacción del “cliente implacable”; ofrecer siempre soluciones eficientes; compartir un modelo de empresa; obtener beneficios; y ser socialmente responsables.

Con respecto a su primera misión, **la búsqueda de la satisfacción del “cliente implacable”**, destacamos lo antes mencionado en referencia a la posibilidad de que Eroski ofrece la posibilidad de adquirir la condición de Socios Consumidores y Amigos de la Fundación Eroski. Al mismo tiempo, se pretende emitir una imagen de tienda familiar y moderna.

Como segunda misión encontramos la de **ofrecer soluciones eficientes**, para lo que se hace necesario llevar a cabo una innovación constante.

Uno de los ejes centrales de la política y modelo de gestión y que forma parte de la misión de Eroski es la de **compartir su modelo de empresa**, en el cual se pretende integrar a consumidores, empleados y proveedores.

Al igual que toda sociedad con ánimo de lucro, Eroski busca la **obtención de beneficios**, de modo que se pretende conseguir un crecimiento generalizado de riqueza, el cual ha de ser visible tanto por consumidores, trabajadores, como por la sociedad en general.

El último punto en la misión de Eroski es el de **ser socialmente responsable**. Como punto clave de esta misión encontramos la promoción y defensa de los derechos de los consumidores. Al mismo tiempo el Grupo Eroski tiene un compromiso con la sociedad que se extiende a cuatro áreas de actuación: la información y formación del consumidor; la promoción de hábitos de vida saludable, el cuidado del medio ambiente y la acción solidaria con aquellos que más lo necesitan. Para ello desarrolla proyectos como Eroski Consumer, el Programa Educativo sobre Alimentación y Hábitos Saludables (PEAHS) Tix&Loy, o la participación en el participado en el Congreso Nacional de Médicos de Atención Primaria; el Congreso de Nutrición; el Congreso Comer en la Escuela.

### 5.2.2 VISIÓN DE EROSKI

Todos los puntos que integran la misión del Grupo Eroski se establecen con la **visión** de convertirse en la empresa de distribución preferida por los consumidores a la hora de realizar la compra.

### 5.2.3 VALORES DE EROSKI

Pero esta misión y visión no llegarán a buen puerto si no tenemos en cuenta los **valores** que sostienen el modelo de Eroski. Dichos valores son la cooperación, la participación, la responsabilidad social, la innovación y la búsqueda de valor para el consumidor.

Con respecto a la **cooperación**, en Eroski se busca la continua cooperación del socio, el cual es a la vez considerado como propietario y como protagonista. Esto es, su figura se asemeja a la de un accionista que asume las responsabilidades derivadas de la propiedad del capital.

El siguiente principio es la **participación**. Mediante esta se busca el compromiso con la gestión, que sus miembros participen en la gestión de un modelo socioempresarial cooperativo, y para ello se defiende una participación asentada sobre tres pilares de gestión empresarial:

- **El capital** que aportan los socios, tanto trabajadores como consumidores, y que les da derecho a participar en la gestión del Grupo y en los resultados.
- **La gestión propiamente dicha o autogestión de los propios equipos profesionales**, pues mediante ella participan en la planificación anual de objetivos propios y globales.
- **Los resultados**, ya que el 40% de los resultados obtenidos es distribuido entre los socios.

El tercer principio de Eroski es la **responsabilidad social**, por medio de la cual se promueve una cultura en la que se reconoce la importancia del entorno social en el logro de los objetivos empresariales y la transparencia como criterio de comunicación. De ello es muestra la certificación de la Norma SA 8000 -Social Accountability 8000.

En Eroski se pretende dar una sintonía entre la eficacia del negocio, el desarrollo sostenible, y la mejora y el respeto del medio ambiente, tal y como podemos observar en su Plan Estratégico de Sostenibilidad y Medio Ambiente con proyectos como el Proyecto e+5, la campaña “Iniciativas Oceánicas” y la campaña “La Hora del Planeta”.

El siguiente gran principio de la política del Grupo es **la innovación**. Se busca una renovación permanente enmarcada en una gestión ética afianzada sobre la mejora continua, la promoción de la participación en dicha innovación, el compromiso y el apoyo de los trabajadores, consumidores y el entorno.

Como último principio, y no menos importante, encontramos el principio enfocado en **dar valor al consumidor**. Se hace hincapié en la defensa de la trazabilidad, salud y la seguridad de los consumidores por medio de una oferta de productos sanos, seguros y saludables, ofreciendo siempre la máxima información transparente, útil y completa.

Este agregado de misión + visión + valores conjugan el modelo que Eroski pretende generalizar a todas las tiendas, implantando el nuevo modelo “contigo”, el cual queda representado en la siguiente figura:

*Figura 5 Modelo Eroski "Contigo".*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de informe Eroski 2012.*

## 5.2.4 ESTRATEGIAS DE EROSKI.

El Grupo Eroski mantiene como estrategias generales el crecimiento, la diversificación y la diferenciación.

### 5.2.4.1 EL CRECIMIENTO

En relación con el **crecimiento**, se pretende llevar a cabo como estrategias de apoyo un crecimiento tanto orgánico como un crecimiento por medio de alianzas.

Eroski establece alianzas con los productores locales y regionales a lo largo de todo el territorio nacional, como es el caso del programa “Compromisos PYMEs-Eroski”, adaptando la política de compras a los diferentes proveedores, ahorrando en tiempo y gastos de gestión. A éstos se les exige calidad, diferenciación mediante la innovación en los productos, mejora nutricional constante, garantías medioambientales y sociales, y los precios más competitivos.

Eroski mantiene convenios de colaboración con productores de toda **España**, llegando a una cifra de más de 5.000 colaboradores en 2012. También establece colaboración con numerosos Bancos de Alimentos provinciales. La finalidad de todo ello es la de ofertar en sus establecimientos **productos producidos a menos de 100 km**. Al mismo tiempo, se apoya la economía regional y pretende que con ello los precios de los productos sean más baratos al producirse más cerca de donde se consumen.

**A nivel internacional**, Eroski mantiene acuerdos con otras compañías para realizar compras internacionales conjuntas. Ello le permite mejorar las condiciones de compra, así como establecer relaciones sostenibles en el tiempo con proveedores y asociaciones. Actualmente mantiene alianza alimentaria con **Aladis** desde el 2002 y que es una sociedad constituida a partes iguales con el distribuidor francés Intermarché, perteneciente al Grupo Los Mosqueteros, y con el distribuidor alemán Edekar. De esta unión nace AGENOR, una Central de Compras Internacional.

También destaca la alianza no alimentaria establecida con el distribuidor italiano Coop Italia desde 1996, y con el cual forma parte de **Coop Global Sourcing (CGS)** para la compra de productos en países asiáticos.

### 5.2.4.2 LA DIVERSIFICACIÓN

La segunda estrategia general es la **diversificación**, lo cual ha derivado en la promoción de nuevos formatos de negocio, como son las Perfumerías-IF, Viajes Eroski, ABAC espacio de ocio y cultura, y la cadena Forum Sport. Como estrategias de apoyo a dicha diversificación se establece el acompañamiento al cliente en sus nuevas necesidades; y la necesidad por reforzar los negocios principales, como son los supermercados, hipermercados y los cash discount.

### 5.2.4.3 LA DIFERENCIACIÓN

Como última estrategia general encontramos la **diferenciación**, la cual se apoya en el desarrollo de diversos atributos diferenciadores. Entre ellos encontramos: la apuesta por las marcas Eroski; la especialización en productos frescos; la colaboración con productores y pymes del entorno; la oferta de nuevas soluciones; la garantía de una oferta de productos de calidad; la apuesta por la modernidad y las nuevas tecnologías; el trabajo por el compromiso social; y la potenciación del desarrollo profesional.

Eroski busca la confianza de sus clientes, y para ello defiende que dicha confianza depende en gran medida de la calidad y diferenciación de los productos, en especial la calidad ofrecida por sus productos de **marca blanca**. Para asegurarse de dicha calidad en sus marcas, emplea el análisis de dos laboratorios externos, de modo que aquellos productos que no alcancen los estándares de calidad mínimos exigidos, son retirados y comunicado al cliente.

Este el compromiso por la transparencia de la información de la marca, mediante el cual también se ofrece un etiquetado de los productos con indicación de los fabricantes y composición nutricional, conocido en Eroski como “semáforo nutricional”, el cual aparece representado en la siguiente imagen:

Figura 6 Esquema del semáforo nutricional de Eroski.



Fuente: [www.eroski.es](http://www.eroski.es)

Además de intentar ofrecer productos de MDD caracterizados por un bajo precio y de calidad, emplea **ofertas y promociones**, de modo que los consumidores pueden acceder a éstas una vez consumen determinada cantidad de un producto en un corto período de tiempo. Otro tipo de ofertas también son accesibles para familias numerosas.

Otra herramienta destinada a dar valor para el cliente es el uso de la **tarjeta Eroski red**, mediante la cual se puede financiar las compras sin intereses ni comisiones; así como la posibilidad de usar la **tarjeta travel club**.

### 5.3 FORMATOS EROSKI

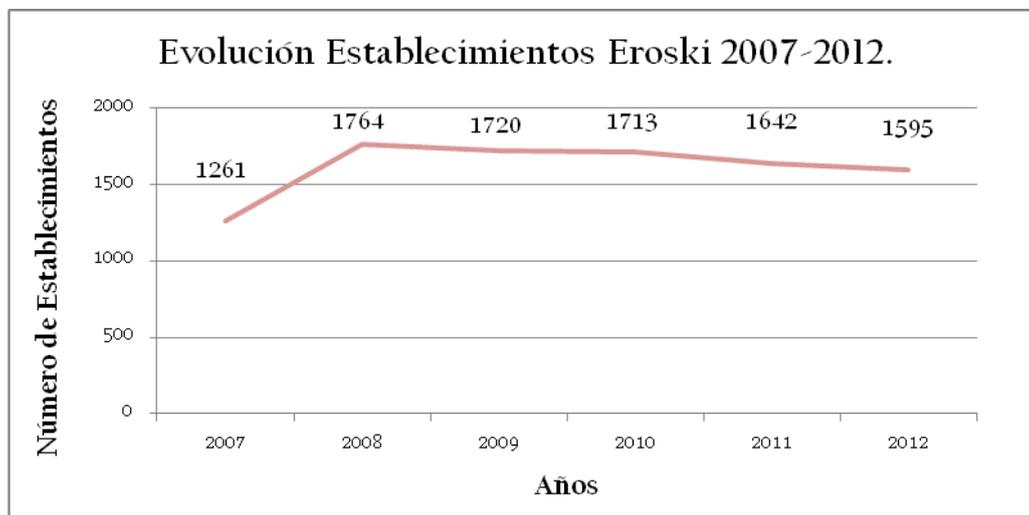
El Grupo Eroski es el tercer distribuidor alimentario en España en cuanto a cifra de negocios consolidada y ocupa posiciones de liderazgo en la distribución alimentaria en sus principales mercados: País Vasco, Navarra, Galicia, Cataluña y Baleares.

Eroski finaliza el año 2012 con un red comercial de 2.171 establecimientos, 1.595 en el dominio alimentario y 576 en los negocios de diversificación (gasolineras, oficinas de viajes, tiendas de material deportivo y perfumerías).

Su formato en el sector de la distribución alimentaria por excelencia es el supermercado, contando en 2012 con 103 establecimientos Eroski, 477 supermercados Eroski Center, 150 supermercados Eroski City, 9 supermercados Eroski Merca, 347 supermercados Caprabo, 59 establecimientos Eroski Familia, 431 franquiciados Aliprox, Aproy y Onda y 19 Cash & Carry.

En el siguiente gráfico se muestra una evolución desde el 2007 hasta el 2012 del número de establecimiento en poder del Grupo Eroski, incluyendo los formatos de establecimientos Eroski, Eroski Center, Eroski City, Eroski Merca, Caprabo, Eroski Familia, Cash & Carry y los establecimientos franquiciados Aliprox, Aproy y Onda<sup>29</sup>.

*Gráfico 18 Evolución del Número de Establecimientos Eroski 2007-2012.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de Memoria Eroski.*

<sup>29</sup> Sólo estos formatos poseen el mismo CNAE 4711 como comentábamos al comienzo del estudio. A su vez, consideramos que los establecimientos que Eroski posee en Francia también deben ser incluidos en el recuento en tanto que se relacionan con el grupo de distribución francés Intermarché y que serán motivo de desinversión en el estudio de las CCAA.

Destaca en nuevo modelo “Tienda Cero Emisiones”, el cual reduce hasta un 65% el consumo energético respecto a una tienda convencional y compensa el resto de sus emisiones de CO2 mediante el uso de energía verde. Fue en el año 2010 cuando Eroski inaugura el primer modelo de supermercado ecoeficiente.

Posee también un elevado número de establecimientos de formato hipermercado, llegando en 2012 al total de 95 hipermercados. El nuevo modelo de gestión implantado en el Grupo Eroski hace que en los hipermercados se esté dando mayor peso a la sección de alimentación (Ver Figura 7).

*Figura 7 Localización de Hipermercados y Supermercados Eroski 2012.*



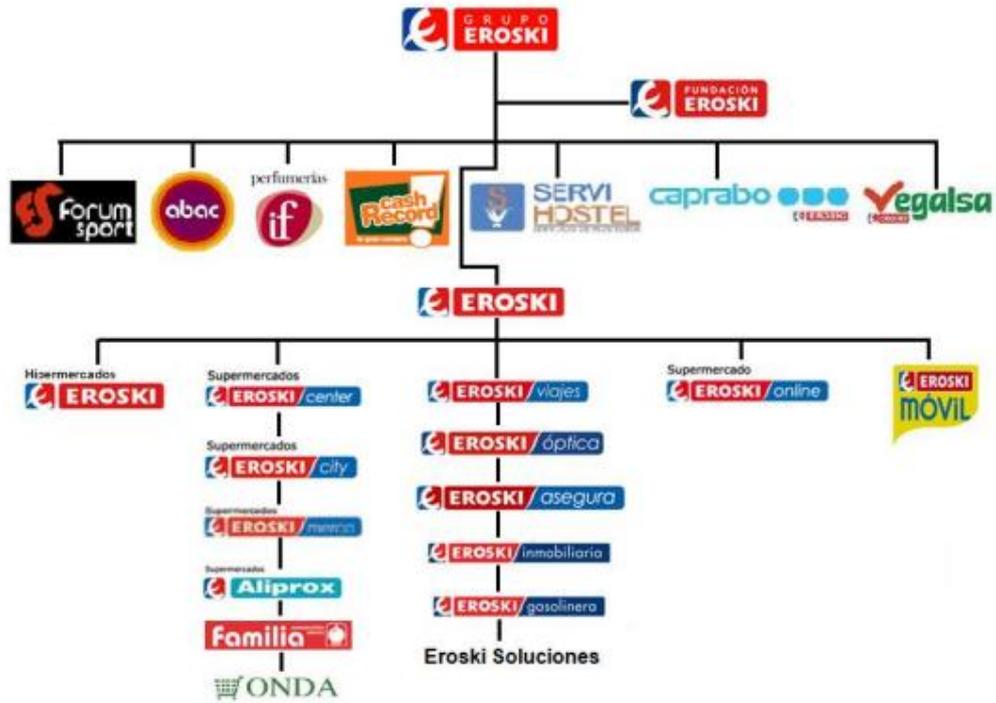
Fuente: [www.eroski.es](http://www.eroski.es)

En cuanto al modelo Cash and Carry, el Grupo Eroski cuenta con 19 establecimientos dedicados a este formato. Además ofrece servicio de compra de alimentos online por medio de Eroski Online.

En cuanto al resto de formatos de distribución no alimentaria, a finales del 2012 el Grupo Eroski cuenta con 197 establecimientos Eroski/Viajes, 60 gasolineras, 37 establecimientos Forum Sport, 278 perfumerías IF y 4 establecimientos de Ocio y Cultura ABAC y una red operadora de telefonía móvil llamada Eroski Móvil.

En la siguiente figura se puede observar un organigrama representativo del conjunto de empresas que conforman el Grupo Eroski en el año 2012.

*Figura 8 Organigrama de Empresas que Conforman el Grupo Eroski en 2012.*



Fuente: [www.eroski.es](http://www.eroski.es)

## 5.4 LA MARCA EROSKI

Eroski posee una gama de más de 2.500 productos con MDD en las líneas de alimentación, frescos, droguería, etc, siendo la primera cadena en España en lanzar productos de marca propia en el año 1977. El hecho de que hoy en día se hable de marca blanca se debe a que estos productos de marca del distribuidor se caracterizaban por tener un envasado blanco. Desde ese momento y hasta nuestros días, las líneas de productos de marca del distribuidor han crecido y podemos hablar de:

- **Eroski Basic:** marca del distribuidor genérica en la que podemos encontrar productos de alimentación a un precio reducido, pero con una calidad constante. La idea que se transmite es: “Vivir bien gastando menos”.
- **Eroski Sannia:** marca de productos de alimentación caracterizada por ofrecer productos con bajo contenido en sal, azúcares o grasas y con un aporte de nutrientes específicos para aquellos a quienes les gusta cuidarse. La idea que se transmite es: “Te gusta cuidarte y lo sabemos”.
- **Eroski Natur:** marca con gama de productos frescos en frutería, carnicería y pescadería. Productos que se caracterizan por cuidar el sabor y la naturalidad, ofreciendo de la mejor selección de origen. La idea que se transmite es: “Naturales. Sabrosos. Originales. Así es como nos gustan”.
- **Eroski SeleQtia:** marca de productos con calidad Gourmet, selectos y considerados como delicatessen. Requieren el aprobado de chefs, cocineros y respetuosos cualificados. . La idea que se transmite es: “Porque tu paladar te lo pide a gritos”.
- **Eroski Maestro:** marca para productos de charcutería de calidad superior con un estilo tradicional, compuestos con la mejor materia prima y con un método de elaboración más artesanal.
- **Eroski Sabores Tradicionales:** marca de productos de alimentación que por su Denominación de Origen gozan de reconocimiento y constituyen un importante patrimonio cultural y gastronómico.
- **Ecron:** marca de electrodomésticos de toda clase, desde básicos hasta punteros, y utensilios para el hogar. La idea que se transmite es: “No encontrarás ECRON en ningún sitio que no sea EROSKI”.
- **Belle:** marca blanca que ofrece productos de maquillaje, productos faciales, corporales, capilares, fragancias, accesorios, etc.

Otras marcas del distribuidor son Visto Bueno, Cherokee, Romester, Man By Belle y Belle Professional.

Por medio de la MDD y numerosas acciones, EROSKI y Fundación EROSKI impulsan numerosas iniciativas para la promoción de una alimentación más saludable. Este compromiso con la alimentación saludable ha sido reconocido con el Premios NAOS del Ministerio de Sanidad y Consumo. Del mismo modo, se han obtenido el Premio de la Fundación Alimentación Saludable, y se han desarrollado el programa “EROSKI por tu salud”, el programa el “Carro Saludable” y la Celebración de los Días Mundiales por la salud.

## 5.5 HECHOS DESTACADOS EN 2013

Después de varios años de crecimiento y nuevas aperturas durante los años de bonanza han pasado factura al Grupo Eroski, el cual se ha visto obligado a llevar a cabo numerosas desinversiones, las cuales no se prevén vayan a cesar a día de hoy<sup>30</sup>. Al mismo tiempo, el Grupo ve la necesidad de la entrada de nuevos socios en busca de capital, apostando por el formato de las franquicias para dicha captación.

“Eroski se pliega ante la banca para evitar verse desbordado por el tsunami de Fagor. La compañía de distribución, que se había negado hasta ahora en todo momento a desprenderse de ninguna pata de su negocio, admitió en una reunión con la banca el pasado jueves un plan masivo de cierre y venta de establecimientos<sup>31</sup>”.

Eroski desmiente que vaya a vender Caprabo y salir de la zona sur para centrarse en el País Vasco, Galicia, Navarra, Cataluña y Baleares. Esto es afirmado pese a que desde su compra en 2007 por 1.700 millones de euros, ha supuesto, junto al descenso del consumo, el motivo de los 2.900 millones de euros de deuda financiera que posee el Grupo Eroski. Como medida de financiación para afrontar dicha deuda, Eroski decide emitir deuda perpetua, la cual ha moderado las pérdidas del Grupo en su regreso a cotización.

Pese a la negativa del portavoz de Eroski de efectuar la venta de Caprabo, el titular de la misma noticia de la que se ha extraído dicha información no se mueve en la misma dirección: “Eroski busca comprador para Caprabo: debe recortar una deuda de 3.000 millones”<sup>32</sup>.

“El presidente de la Corporación Mondragón (MCC), **Txema Gisasola**, ha presentado su dimisión "por motivos personales", ha informado el grupo cooperativo vasco, que será dirigido por una comisión gestora hasta la elección del nuevo presidente... el incendio de Fagor amenaza con propagarse a otras marcas emblemáticas del grupo, como el caso de **Eroski**.”<sup>33</sup>

---

<sup>30</sup> Recordemos la evolución del número de establecimientos del Grupo Eroski desde el 2007 hasta el 2012 expuesta en el apartado 6.5 Formatos Eroski (Ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**

<sup>31</sup> Noticia. El Economista: “Eroski cede ante la banca y se deshará de 434 tiendas, un tercio de su red”.

<sup>32</sup> Noticia. El Confidencial: “Eroski busca comprador para Caprabo: debe recortar una deuda de 3.000 millones”.

<sup>33</sup> Noticia. El Confidencial: “Dimite el presidente de la Corporación Mondragón, Txema Gisasola”

## 5.6 RESULTADOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE EROSKI

Antes de pasar a analizar la situación económica-financiera de Eroski, conviene adelantar que en dicho análisis hemos tenido en cuenta las Cuentas Anuales de las sociedades “**Eroski Sociedad Cooperativa y Grupo Eroski Distribución Sociedad Anónima**” por englobarse ambas bajo el mismo CNAE 4711 (Comercio al por menor en establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco) y ser la primera de ellas la sociedad matriz del Grupo Eroski. Para realizar dicho estudio se ha llevado a cabo una consolidación de las cuentas anuales de ambas sociedades, a la vez que ha sido necesario adaptar las Cuentas Anuales referidas al PGC de 1990 al PGC 2007.

Puntualizar que para referirnos al análisis de estas CCAA de ambas empresas, haremos alusión al término “Eroski” o “cooperativa”.

Recordemos que para referirnos al sector hemos empleado el agregado de Cuentas Anuales de las 6 principales cadenas de distribución alimentaria en España según su cifra de negocios. Con ello nos referimos a la CCAA de Mercadona S.A., Centros Comerciales Carrefour S.A., Distribuidora Internacional de Alimentación S.A. (DIA), Eroski Sociedad Cooperativa, Lidl Supermercados S.A., y Alcampo S.A., las cuales abarcan desde el 2007 hasta el 2011 por motivos de representatividad y comparativa.

Añadir que no hemos realizado el análisis de la **política de inversión-financiación** por el hecho de no poder obtener el valor de las Amortizaciones Acumuladas para el caso de la cooperativa Eroski en la modalidad del grupo escogido (“Eroski Sociedad Cooperativa y Grupo Eroski Distribución Sociedad Anónima”) y con ello efectuar la comparativa entre las políticas de Mercadona, Eroski y la media de las empresas del sector de la distribución alimentaria en España.

A su vez, no hemos considerado relevante el estudio del **Estado de Flujos de Efectivo** en tanto que no arroja ningún resultado dinámico en el tiempo, sino una visión del Estado de la Tesorería año a año sin que ello tenga ninguna conexión interanual más que la que se pueda extraer del resto de análisis que sí efectuaremos.

## 5.6.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL

### 5.6.1.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL ACTUAL DE EROSKI.

Una primera aproximación al estudio de la estructura económico-financiera de la empresa puede hacerse por medio del análisis vertical. Este tipo de análisis consiste en agrupar las cuentas del balance en diversas masas patrimoniales que facilitan su estudio, manejo y comprensión.

En este ejercicio 2012, Eroski presenta una estructura económica en la que su Activo No Corriente representa un gran porcentaje en comparación con el total de masas de Activo (81,3%). Tenemos que destacar que dicha situación no se corresponde con la media del sector en 2011 (recordemos que para el 2012 no se ha podido obtener el resultado agregado de todas las 6 empresas representativas del sector), ya que Eroski está destinando más parte de la financiación que recibe a invertir en Activos Fijos. El gran peso de esta masa patrimonial no se debe a Inmovilizado Material sino que, por el hecho de tratarse de una sociedad matriz de un grupo, la partida que más peso tiene dentro del este Activo No Corriente se corresponde con las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo (67,09% sobre el Total de Activo). Por otro lado, las inversiones en Inmovilizado Material representan el 8,58% en 2012. (Ver Tabla 17). A continuación veremos cómo este excesivo peso del Activo Fijo puede afectar a la situación de liquidez de la empresa.

*Tabla 17 Activo de Eroski 2012.*

	ACTIVO EROSKI		Sector
	2012		2011
	U.M.	%	%
ANC	2.786.612,00 €	81,30%	61,82%
Existencias	139.829,00 €	4,08%	11,18%
Realizable	417.826,00 €	12,19%	8,07%
Tesorería	83.376,00 €	2,43%	18,93%
Total	3.427.643,00 €	100,00%	100,00%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Con respecto al Activo Circulante, observamos que la empresa presenta un mayor peso del **Realizable** en comparación con el resto de masas corrientes (12,19%) lo que también resulta muy contradictorio con las cifras arrojadas por el sector, en el que esta masa patrimonial constituye el menor peso relativo (Ver Tabla 17). Dicha explicación radica en la

partida de Deudores Comerciales con Empresas Puestas en Equivalencia (41,75% del total del AC en 2012). Nuevamente, vemos como la concordancia con la situación del sector se rompe a causa de esas relaciones mantenidas con empresas participadas por la matriz, ya que estas cuentas con empresas componentes del perímetro de consolidación toman especial relevancia en la composición de las CCAA analizadas. Es por ello que pese a que la cuenta de deudores se presente abultada, ello no se debe al saldo de la partida de Clientes por ventas y prestaciones de servicios, la cual presenta un saldo del 1% sobre el total de Activo Corriente.

La tercera masa patrimonial con mayor peso en la estructura económica de Eroski es la de **Existencias**, que si bien es cierto que ésta también ocupa el tercer puesto en la estructura económica del sector, para el caso de la empresa analizada el peso relativo de Existencias es mucho menor a la media sectorial (4,08% frente al 11,18%). Estas existencias tienen una naturaleza comercial (Ver Tabla 17).

Dicha situación deja cabida a un **Disponible** de únicamente un 2,43% (Ver Tabla 17). Esta situación merece especial atención dado que puede comprometer mucho a la situación de liquidez empresarial a la hora de atender sus deudas más inmediatas. Vemos que dicho porcentaje no es propio de un sector donde dicha masa patrimonial supone la segunda con mayor importancia con un porcentaje sobre el total de activo del 18,93%. El total del este Efectivo se corresponde con tesorería, no habiendo ningún tipo de inversión en activos financieros con rentabilidad y plazo de vencimiento inferior a uno o tres meses.

Pasando a analizar la **estructura financiera** de Eroski, la masa patrimonial del **Patrimonio Neto** representa el 42,41% de esta estructura. Se trata pues de una cooperativa que posee una estructura financiera endeudada principalmente. (Ver Tabla 18).

Este porcentaje de P. Neto sobre el total de la estructura financiera es mayor al porcentaje de la media de las 6 empresas representativas del sector, entre las cuales el P. Neto es la segunda mayor masa de la estructura financiera. El motivo de ello es la política llevada a cabo por la cooperativa de destinar el 50% de los Beneficios obtenidos en cada ejercicio a fondos irrepartibles. Además, en este 2012 el nivel de las Reservas totales ha supuesto el 49,59% del Total de Fondos Propios, superando la cifra de Capital Social. Más adelante veremos los motivos por los cuales en este 2012 el Resultado del Ejercicio es de -59.894 miles de euros.

*Tabla 18 Patrimonio Neto y Pasivo de Eroski 2012.*

	P.N Y PASIVO EROSKI		SECTOR
	2012		2011
	U.M.	%	%
<b>PN</b>	1.453.643 €	42,41%	34,52%
<b>PNC</b>	1.139.627 €	33,25%	16,12%
<b>PC</b>	834.373 €	24,34%	49,35%
	<b>6.281.938,00 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

La segunda masa patrimonial más relevante es la del **Pasivo No Corriente** (33,25%), la cual es la menos relevante en la estructura financiera del sector con un peso relativo del 16,12% (la mitad que en el caso de la cooperativa). Además, hay que destacar que el 62,12% de dicha deuda ajena a largo plazo procede de deudas con entidades de crédito, concretamente debida a duda sindicada, lo que va a suponer un pasivo con coste para la cooperativa que posteriormente será analizado. En siguiente lugar tenemos las Obligaciones y otros valores negociables, los cuales proceden de la reclasificación de los Aportaciones Financieras Subordinadas desde el Patrimonio Neto a PNC en el año 2011<sup>34</sup>. (Ver Tabla 18).

Haciendo la comparativa con el sector, dentro de la deuda con terceros a largo plazo la partida de Deudas con entidades de crédito supone el 45,47% en el 2011 (54,95% en 2012, pero habría que considerar que para este año la muestra sectorial la integran únicamente las 5 principales distribuidoras, entre las que Eroski se encuentra incluida).

A diferencia de lo que ocurre con la media representativa del sector, Eroski posee únicamente un 24,34% de valor relativo de **Pasivo Corriente** sobre su estructura financiera (Ver Tabla 18). Es en este caso el valor del sector el que dobla la cifra de la firma. Destaca el grupo de Acreedores comerciales dentro de esta masa patrimonial, si bien también es de destacar en el sector, y en concreto la partida de Proveedores (49,49% sobre PC) y la de Proveedores empresas del grupo (19,95%). Ésta última, sin duda, debido a que Eroski posee acuerdos con caladeros, mataderos, agricultores y demás fabricantes de productos regionales, existiendo lazos de coordinación y control por parte de la cooperativa.

En este 2012 vemos que la cooperativa presenta un desequilibrio económico-financiero, debido a que posee un Fondo de Maniobra negativo de 193.342 miles de €. Como ya hemos comentado anteriormente al analizar el caso de Mercadona, esta situación es propia

<sup>34</sup> Eroski lleva a cabo una emisión de deuda subordinada por medio de la venta de Aportaciones Financieras Subordinadas en los periodos 2002-2004 y 2007.

del sector de la distribución alimentaria. A simple vista tenemos una situación de suspensión de pagos técnica, si bien se requiere del análisis de otros factores con el fin de determinar si realmente la empresa presenta problemas de liquidez y desequilibrio económico-financiero relevantes. Sí que nos gustaría introducir que los motivos de esta primera impresión se deben a un elevado volumen de Activo No Corriente si lo comparamos con la media sectorial, y al hecho de que la financiación, especialmente la ajena, no guarde relación con la imagen sectorial al presentar un elevado peso la masa de Pasivo No Corriente.

#### ***5.6.1.2 EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL DE EROSKI.***

Si observamos la evolución de la situación patrimonial de Eroski (Ver Gráfico 19), observamos que desde el 2000 la cooperativa ha aumentado el total de sus masas patrimoniales un 300% aproximadamente, siendo su máxima expansión referente a los años 2004 al 2007.

Pese a dicho incremento patrimonial en relación con el 2000, tenemos que destacar que dicho patrimonio empresarial se ha visto reducido considerablemente desde el inicio de la crisis en el 2008. De este modo dicho crecimiento relativo desde el 2000 se vio interrumpido y comenzó una época de declive y de desinversión empresarial.

Hasta dicha fecha del 2008, el fuerte crecimiento patrimonial se justifica en inversiones como la realizada sobre la plataforma europea de compras en el año 2002, Aladis, de la mano del grupo francés Intermarché. A esta plataforma se une el distribuidor alemán Edeka en 2005, fomentando la inversión. Además, en 2007 Eroski lleva a cabo la adquisición del 75% del accionariado de Caprabo.

Pero pasado este punto, la crisis económica y las desinversiones efectuadas por el grupo deterioran su situación patrimonial. Tal es el caso de las desinversiones antes comentadas sobre el grupo Rocksping en 2010 y la venta de activos en territorio francés al grupo Intermarché en 2011. Estas desinversiones se han visto suavizadas mediante la adquisición del 84% de Caprabo en 2011 y del 100% en 2012.

Gráfico 19 Evolución del Activo Total de Eroski 2000-2012.



Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

Dentro de la **estructura económica** (Ver Gráfico 20), concretamente en referencia con las inversiones a largo plazo, destaca la evolución seguida por la partida de Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo, las cuales representaban en el 2000 un 8% del ANC y que en 2008 paso a suponer el 68,52% llegando en 2012 al 82,52%. Además de lo comentado en los párrafos anteriores, aquí se recoge la participación de la cooperativa de forma significativa sobre numerosas firmas asociadas con la distribución (29), con el inmobiliario (21), la telefonía móvil, gasolineras, etc. Esta inversión también puede relacionarse con la adquisición en 2003 de “El Mercat”, y con la adquisición en 2003 de centros que su rival Carrefour tuvo que poner a la venta en España por cuestiones de competencia (después de la fusión de Pryca y Carrefour).

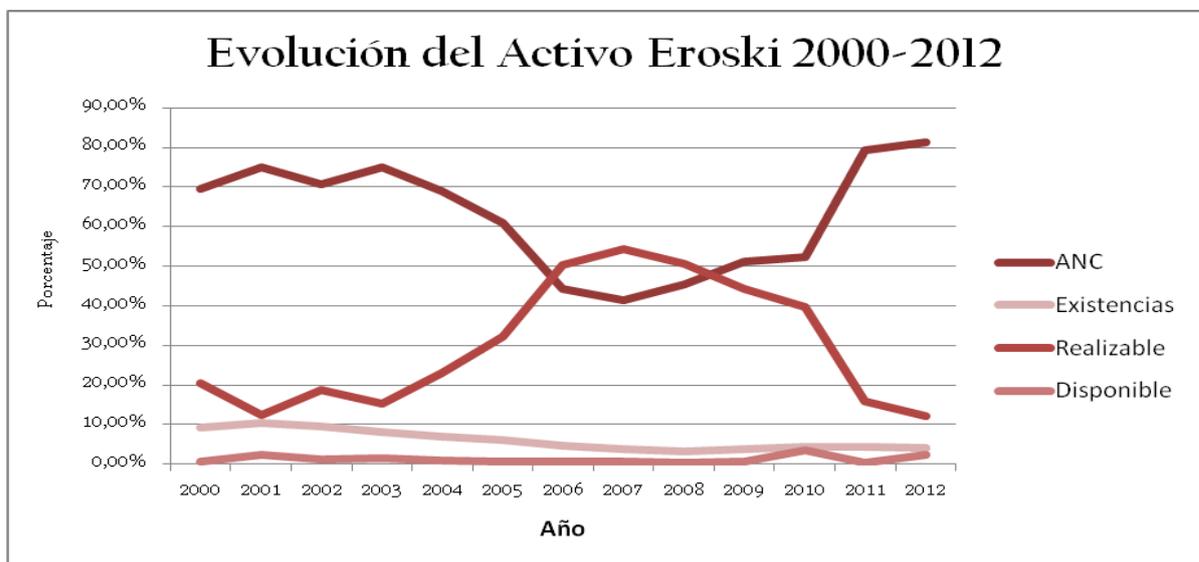
Por contraposición, el peso del Inmovilizado material ha pasado de un 64,96% sobre el ANC a un 10,55% en 2012. Esto demuestra que Eroski ha optado por una política de expansión e inversión basada en las adquisiciones de participaciones, alianzas y franquicias, y por una desinversión directa en inmovilizado, tal y como hemos comentado en el párrafo anterior.

Encontramos que las Inversiones financieras a largo plazo tienen un valor del 66,2% en 2007 sobre el ANC y del 27,34% sobre el Activo Total. Actualmente sólo supone el 1,96% del total de Activo.

En el corto plazo, las inversiones han evolucionado dando paso a un mayor peso por parte de los deudores comerciales de empresas puestas en equivalencia (41,75% del AC), mientras que las Existencias y las Inversiones en empresas del grupo a corto plazo se han reducido porcentualmente sobre el AC, pese a que estas últimas supusieron en 2008 el 46,22% del total de Activo (Ver Gráfico 20).

Cabe también mencionar que el Disponible en el 2000 equivalía al 0,7% del Activo Total, siendo en 2008 el 0,48% y que ha alcanzado un peso del 2,43% en 2012. Como antes hemos adelantado, toda esta Tesorería se corresponde con Efectivo sin ningún tipo de rentabilidad.

*Gráfico 20 Evolución Porcentual del Activo Total de Eroski 2000-2012.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

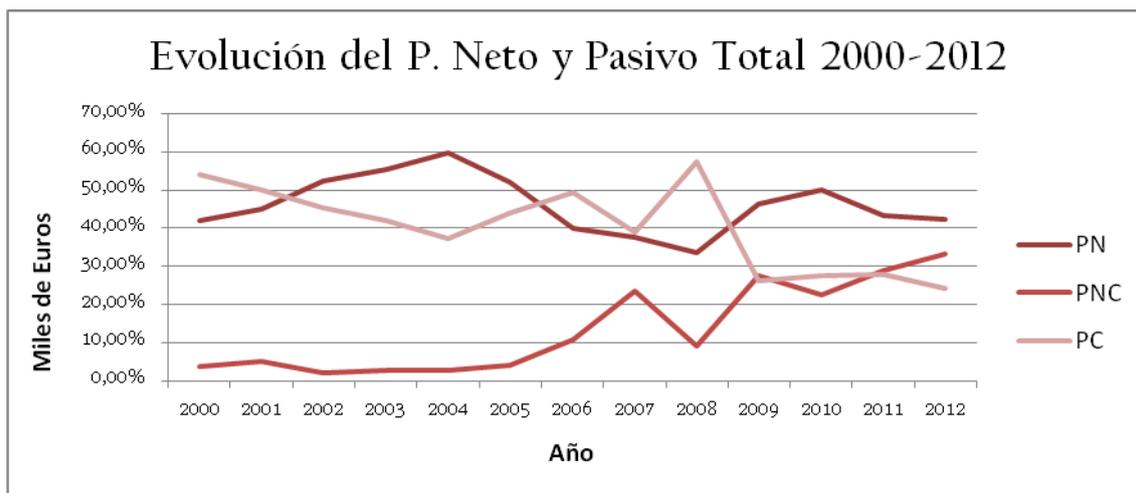
Con respecto a la **estructura financiera**, ésta no presenta cambios significativos en lo que a financiación propia y ajena se refiere, ya que el peso relativo del P. Neto en el 2000 era del 42,12%, siendo del 42,41% en 2012 sobre el Total de P.N. y Pasivo (Ver Gráfico 21). Sí que hay que mencionar que desde el 2002 al 2005 éste suponía más del 50% de la financiación recibida, volviendo a una situación de endeudamiento en el 2006. Este nivel de Patrimonio Neto se ha mantenido desde el 2000 principalmente por la destinación constante de Resultados a Reservas (50 % a fondos irrepartibles en base a la política de la cooperativa).

El motivo de que en 2006 Eroski volviese a una situación de mayor endeudamiento sobre su estructura financiera coincide con el incremento de Deuda a largo plazo con entidades de crédito, pasando de un 1,38% sobre el total de P.N. y Pasivo en 2005 a un 9,19%

en 2006 y un 23,11% en 2007. Por otro lado se observa que las Deudas con entidades de crédito a corto plazo pasan de un 14,49% a un 24,69% en 2006 sobre el mismo total, y que en 2008 llegó al 41,43%, pese a que en el 2012 sólo ha representado el 2,26%.

La causa de este endeudamiento también la encontramos en la emisión de Aportaciones Financieras Subordinadas (AFS). Dicha emisión de deuda se produjo en 2002, 2003, 2004 y 2007. Las AFS fueron emitidas por Eroski con el fin de avanzar en el plan de expansión del grupo, lo que la llevó a casi duplicar su INCN entre el 2002 y 2009. Dicha emisión supuso la intervención de entidades de crédito, las cuales han gestionado la deuda de Eroski con el fin de devolver las rentabilidad estipulada con los inversores. En el 2011 dicha deuda registrada en el P. Neto (Otros instrumentos de patrimonio) se reclasifica al Pasivo a largo plazo (Obligaciones y otros valores negociables), lo que incrementa fuertemente su endeudamiento en este año.

*Gráfico 21 Evolución Porcentual del P. Neto y Pasivo de Eroski 2000-2012.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Al mismo tiempo, Eroski recurrió a los préstamos bancarios en 2007 y 2009 especialmente con el fin de llevar a cabo la adquisición de Caprabo, a la vez que se vio forzada a renegociar dicha deuda con entidades de crédito tanto por parte de los préstamos solicitados como por parte de la deuda subordinada emitida.

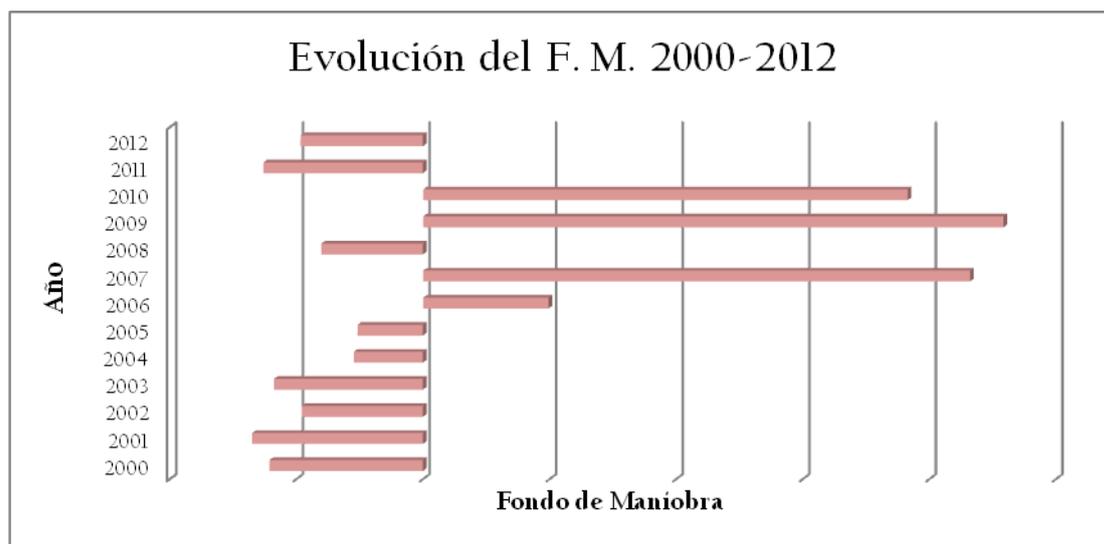
Estos fueron años comprometidos para la liquidez del Grupo Eroski, viéndose forzado a obtener liquidez con la venta de algunos emplazamientos comerciales y con varios de sus centros logísticos, sobre los que se mantendría como inquilino.

El cambio más significativo en cuanto a la estructura financiera lo encontramos en la composición de la deuda con terceros ajenos al grupo, ya que hasta el 2008 había un mayor peso de la deuda a corto plazo con valores de entre el 35% y 57% del total de la financiación recibida. Es en 2009 cuando la deuda a largo plazo pasa a valer más relativamente que la deuda a corto. Pasa por recurrir a la financiación bancaria a largo plazo más que a la ofrecida a corto plazo, y que en el 2011 se incremente dicha deuda a largo plazo por los AFS. Más tarde analizaremos los efectos que esta deuda emitida tiene sobre los costes financieros.

Con respecto a la evolución de la composición de la estructura patrimonial en términos globales, Eroski ha presentado durante varios años un desequilibrio económico-financiero teórico, de modo que sólo en el 2006, 2007, 2009 y 2010 ha presentado un Fondo de Maniobra positivo. Merece destacar que mientras que en el año 2000 partía de un desajuste de -242.428 miles de € al estar financiando su Activo No Corriente con deuda tanto a largo como a corto plazo, en el 2009 presenta un F. M. de 916.901 miles de €, lo que la situaría prácticamente en una situación de posible ociosidad al ser su Pasivo Corriente de 1.055.892 miles de €.

A continuación se muestra la evolución seguida por dicha estructura patrimonial entre el 2000 y el 2012.

*Gráfico 22 Evolución del Fondo de Maniobra de Eroski 2000-2012.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Si vemos la proyección como la comparativa entre el 2000 y el 2012 únicamente, el Fondo de Maniobra sigue denotando dicho desequilibrio económico-financiero teórico, si bien es cierto que la situación ha mejorado escasamente (Ver Gráfico 22).

Si comparamos el F. M. de la cooperativa con el agregado sectorial, éste último ha sido negativo y de manera más acusada desde el año 2007 (año escogido como punto de referencia para el análisis sectorial que más adelante efectuaremos), especialmente en el 2012. Es por ello que aparentemente Eroski ha evolucionado favorablemente su situación de equilibrio, económico-financieramente hablando, respecto de la media del sector.

Para poder afirmar con más exactitud lo dictado en el párrafo anterior analizaremos la siguiente comparativa.

*Tabla 19 Relación entre masas patrimoniales de Eroski.*

Relación	Eroski	Sector
	2012	2011
$AC >/</= (2 \times PC)$	18,70 < 48,68	38,18 < 98,7
$AC >/</= PC$	18,70 < 24,34	38,18 < 49,35
$(R + Ef.) >/</= PC$	14,62 << 24,34	27 << 49,35
$P.Neto >/</= 50\% (P.N + P)$	42,41 < 50	34,52 < 50

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

En primer lugar, vemos que existe una aparente situación de dificultad con liquidez, si bien hemos dicho que desde el 2000 dicha situación ha mejorado escasamente. Esto se observa por medio de la primera relación, completando el análisis del F. M. negativo ( $AC < PC$ ).

Si eliminamos el efecto que las Existencias tienen sobre los Activos Corriente con el fin de obtener una imagen más real de liquidez empresarial, vemos que según la segunda relación se confirmarían los problemas de liquidez. Sin embargo, si comparamos dicha relación con la obtenida por el sector, Eroski se encontraría en una situación de liquidez más favorable respecto de sus deudas a corto plazo.

Por último, vemos que la situación de endeudamiento-capitalización de la cooperativa es más equilibrada que la media sectorial, obteniendo valores más cercanos a dicho equilibrio entre financiación propia y ajena.

## 5.6.2 ANALISIS DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ

La situación de liquidez anteriormente introducida requiere de un estudio más detallado a través de ratios como los empleados a continuación. Ello nos servirá para determinar la situación en la que se encuentra la empresa a la hora de hacer frente a sus deudas con vencimiento a corto plazo.

El **Ratio de liquidez general** inferior a 1,5 confirma, junto al F. M. negativo comentado, la premisa de que Eroski presentaría problemas a la hora de hacer frente a sus deudas a corto plazo en el 2012, las cuales dependerían en gran medida de la política de cobros y pagos de la cooperativa. Este ratio ha mejorado respecto del 2000, siendo en el año 2009 y 2010 sinónimo de una situación de liquidez adecuada (>1,5) a causa del saldo de las Inversiones en empresas del grupo. (Ver Tabla 20).

En cuanto a su comparación con el sector, éste ratio muestra que la situación de Eroski es la propia de la media de la muestra representativa, con lo que posiblemente no se debería hablar de la existencia de una situación de falta de liquidez empresarial.

Lo ocurrido desde el 2000 es que el Activo Corriente ha crecido un 205,24%, frente al incremento del P. Corriente en un 150,4%. Por ello, esta evolución se debe a un mayor crecimiento porcentual del AC respecto del PC, destacando en primer lugar el incremento porcentual del Disponible, seguido del de Inversiones en empresas puestas en equivalencia. Respecto del Pasivo Corriente, destaca el incremento de la partida de Otros pasivos financieros.

*Tabla 20 Evolución de la Liquidez de Eroski 2000-2012.*

	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Ratio de liquidez	0,77	1,74	0,95	1,13	0,83	0,64	0,56	0,77
Ratio de tesorería	0,60	1,58	0,89	1,04	0,64	0,43	0,39	0,55
Ratio de disponibilidad	0,10	0,13	0,01	0,01	0,03	0,02	0,01	0,38
Ratio de F. M. sobre Activo	-0,06	0,20	-0,03	0,06	-0,06	-0,16	-0,24	-0,11
Ratio F.M. sobre P. Corriente	-0,23	0,74	-0,05	0,13	-0,17	-0,36	-0,44	-0,17
Días de Disponible de Explot.	10	16	3	3	3	3	2	34

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Si eliminamos el efecto dudoso que la masa patrimonial de Existencia origina sobre la situación de liquidez, obtenemos que el **Ratio de tesorería** también ha evolucionado favorablemente por ese incremento de Tesorería y de Inversiones a corto plazo en empresas sobre las que existe cierta participación antes mencionada (Ver Tabla 20). Aún así, dicho ratio sigue denotando una aparente situación de suspensión de pagos técnica desde el punto de vista teórico, de modo que la situación de liquidez se va a ver muy condicionada por la política de cobros y pagos seguida por el grupo.

Sin embargo, es conveniente destacar que el Realizable cayó en 2011 un 62% con respecto al 2010, pasando las Inversiones en empresas del grupo y asociadas a valer 195.645 miles de € en 2011 desde un valor de 1.047.553 miles de € en 2010.

Este ratio es superior al obtenido de la media sectorial, con lo que pese a la teórica problemática de liquidez mencionada, ésta afirmación quedaría desmentida al comparar el Ratio de tesorería de Eroski con el sectorial.

Merece especial atención el resultado que arroja el **Ratio de disponibilidad**, más que por su situación actual, por la evolución seguida (Ver Tabla 20). El valor de éste en 2012 es propio de una situación en la que la empresa tendría problemas para atender los pagos al ser el ratio menor a 0,2-0,3. Pero como hemos dicho, lo más destacable es que dicho ratio era prácticamente inexistente en el 2000, con lo cual Eroski dependía enteramente de su política de cobros y pagos con el fin de no declararse en situación de serios problemas de liquidez que le lleven a una suspensión de pagos técnica o teórica. Dicha situación perduró hasta el 2010 en que la situación parece mejorar, pese a que en 2012 ésta haya empeorado.

Como apuntábamos anteriormente, la masa de Tesorería, compuesta en su totalidad por Efectivo sin ningún tipo de rentabilidad, ha experimentado un vertiginoso crecimiento porcentual desde el 2000 por valor de un 1.151,44%, si bien es cierto que en 2010 era aún superior.

En este caso, dicho ratio es muy distante del valor considerado como adecuado según la estructura patrimonial del sector, por lo que la liquidez de Eroski se encuentra más comprometida, si bien es cierto que parecen haberse tomado medidas para mejorar dicha situación.

Analizando los dos **Ratios del F.M.**, vemos que efectivamente la situación de liquidez se ve mejorada al pasar el Ratio de Fondo de maniobra sobre Pasivo desde -0,36 a -0,24 y el

Ratio de F.M. sobre Activo a un valor cercano a cero. Estos ratios son negativos pues es propio del sector el que las empresas operen con F.M. negativos. (Ver Tabla 20).

Dichos ratios se aproximan a valores sectoriales, confirmando que la empresa se aproxima a lo que sería considerado como adecuado dentro del sector de la distribución alimentaria.

Como último ratio tenemos el **Ratio de disponible de explotación**<sup>35</sup>, mediante el cual vemos que la cooperativa cuenta con Efectivo suficiente para hacer frente a los gastos de explotación que se deriven de 10 días (Ver Tabla 20). Éste ha evolucionado positivamente debido principalmente al incremento en el Disponible anteriormente comentado, pese a que se hayan doblado los gastos en Aprovisionamiento y Otros gastos de explotación. Aún así, el descenso del Disponible desde el 2010 ha hecho mella sobre este ratio.

Dicho ratio presenta un valor más favorable sectorialmente hablando, reafirmando lo antes expuesto en relación a que Eroski cuenta con un menor peso de la masa de Tesorería sobre su estructura económica, y que ello repercute en sus ratios de liquidez, especialmente en el de disponibilidad.

Como conclusión al análisis de la situación de liquidez, la cooperativa presenta un desequilibrio económico-financiero que, junto a los bajos resultados obtenidos por los ratios de liquidez, especialmente el ratio de liquidez general y de disponible, nos pueden llevar a pensar que puede tener problemas de liquidez y para atender sus deuda más inmediatas, dependiendo fuertemente de su política de cobros y pagos. Sin embargo, dicha política será estudiada posteriormente, viendo si la financiación concedida por parte de proveedores cubre o no las necesidades de liquidez y de financiación sobre el ciclo de explotación. Con todo ello, la situación tanto de equilibrio económico-financiero como de liquidez ha mejorado en estos 12 años.

---

<sup>35</sup> Para el cálculo de los días de disponible se consideran pagos anuales de explotación las partidas de la cuenta de P y G “Aprovisionamientos”, “Gastos de personal” y “Otros gastos de explotación”, asumiendo la hipótesis de que la corriente monetaria derivada de los correspondientes conceptos de gasto se produce en el mismo ejercicio económico considerado.

### 5.6.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE ENDEUDAMIENTO

Por medio de este estudio podremos determinar si la cooperativa posee una estructura financiera adecuada o no, con el fin de determinar si existe independencia financiera respecto de terceros o si por el contrario se ha recurrido a la financiación ajena y de qué modo y características (coste de la deuda).

En un primer lugar analizaremos los ratios relativos a la **cantidad** de la deuda y su evolución entre el 2000 y el 2012.

Eroski se trata de una cooperativa endeudada, aunque por debajo de la media del sector, ya que según se puede observar del **Ratio de endeudamiento** la mayor parte de la financiación procede de deuda ajena, rondando valores que podrían considerarse por excesivos. Esta situación de cantidad de la deuda no ha cambiado desde el 2000 en términos generales, ya que ya en aquel entonces este ratio se encontraba en el mismo valor que en el 2012. Sí que hay que hacer alusión al hecho de que en el 2004 la cooperativa se encontrase más capitalizada, hasta un punto que podría ser visto como óptimo. Esta última situación no perduró más de dos años. (Ver Tabla 21).

La causa de esta capitalización hasta el 2006 fue la continua destinación de Resultados de Ejercicios a Reservas, casi un 50% más que en el 2000, sin que la financiación ajena a largo y a corto plazo creciese tan significativamente. El seguido endeudamiento vino ligado con la amortización de Capital Social y con la contracción de cuantiosa deuda con entidades de crédito.

Un cambio muy significativo sobre la financiación propia lo ha representado la partida de Reservas, que se han incrementado un 330% desde el 2000. También mencionamos que el Resultado de este Ejercicio 2012 ha sido negativo, el cual se expandió desde el 2000 hasta el 2007 y donde alcanzó un máximo de 144.663 miles de €. Desde esta fecha el Resultado obtenido ha ido disminuyendo y se ha situado en este 2012 en los 59.894 miles de € negativos, de modo que la empresa no se ha podido capitalizar tanto en base a Reservas en estos años a partir del Resultado.

Tampoco se pueden apreciar cambios en el **Ratio de autonomía** (Ver Tabla 21), pues como ya hemos descrito con el ratio anterior, la empresa no se ha capitalizado ni endeudado con respecto al 2000, si bien es cierto que el Ratio de autonomía muestra una posición de capitalización principalmente entre 2004 y 2006 por los motivos ya expuestos. A su vez, en el 2010 encontrábamos una situación de

equilibrio entre financiación propia y ajena, la cual se rompe en el 2011 como consecuencia de la deuda sindicada contraída y de la reclasificación de Aportaciones Financieras Subordinadas (AFS) desde P. Neto a Pasivo a Largo Plazo.

Este nivel de autonomía es superior al del sector, mientras que el Ratio de endeudamiento es inferior al presentado por el sector.

*Tabla 21 Evolución de la Situación de Endeudamiento de Eroski 2000-2012.*

	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Ratio endeudamiento	0,58	0,50	0,66	0,60	0,40	0,48	0,58	0,65
Ratio de autonomía	0,74	1,01	0,51	0,67	1,49	1,10	0,73	0,53
Ratio de solvencia o garantía	1,74	2,01	1,51	1,67	2,49	2,10	1,73	1,53
Ratio de firmeza o estabilidad	2,45	2,33	5,09	4,12	25,52	34,37	17,98	3,83
Ratio de calidad de la deuda	0,42	0,55	0,87	0,82	0,93	0,96	0,93	0,75
Ratio gastos financ sobre ventas	0,01	0,03	0,05	0,02	0,00	0,00	0,00	0,004
Ratio de coste de la deuda	0,05	0,09	0,06	0,04	0,14	0,05	0,03	0,07
Cobertura de gastos financieros	2,66	2,66	2,56	3,84	18,69	46,73	27,33	7,28
Cobertura de ing. sobre gastos financ.	2,15	0,70	1,09	1,20	1,15	2,12	3,40	2,00

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Un ratio que merece ser destacado es el **Ratio de solvencia**. Por medio de éste podemos ver que, a pesar de su Fondo de Maniobra, su bajo nivel de Tesorería y baja liquidez, Eroski sí que dispone de solvencia suficiente como para atender el total de sus deudas y evitar de este modo la quiebra técnica (Ver Tabla 21). Esta solvencia se ha mantenido desde el 2000, pasando por una época de crecimiento hasta que en el 2005 las inversiones empiezan a financiarse más por medio de deuda con terceros que por medio de financiación propia, y especialmente en el 2006 y 2007, coincidiendo con la cuarta emisión de deuda subordinada.

Lo que ha pasado desde el 2008 es que la desinversión en Activo Total hasta el 2011 ha ido acompañada de un ligero aumento de financiación propia, año en que la financiación ajena se vuelve a imponer con un crecimiento del 108,3% respecto del 2010 por esas Aportaciones Financieras Subordinadas (AFS) reclasificadas.

Por lo general, podemos decir que la solvencia se ha mantenido y ésta es más favorable que la solvencia media del sector en el 2012. Eroski se encuentra más distante de la quiebra que la media de las empresas del sector.

Se puede relacionar el ratio anterior con el **Ratio de firmeza**<sup>36</sup> diciendo que Eroski cuenta con Activo No Corriente suficiente como para atender sus deudas a largo plazo. Sin duda este ratio muestra valores desmesurados entre el 2000 (17,98) y el 2005 (15,53), en especial en el 2002. Fue la última emisión de deuda y la gran deuda contraída con entidades de crédito en el 2006 y 2009 lo que provocó la caída de este ratio. (Ver Tabla 21).

Esta deuda contraída con entidades de crédito procede de la financiación obtenida por el Grupo con el fin de adquirir el 75% de Caprabo en el 2007. Por otro lado también se encuentra la deuda subordinada emitida en este mismo 2007 con el mismo fin. Ambas necesidades financieras se hacen de notar en el 2009, siendo preciso llevar a cabo una renegociación de dicha deuda por parte del Grupo.

En comparación con la situación del sector, Eroski presenta menor cantidad de inversión en Activo No Corriente con el fin de cubrir sus deudas de vencimiento más a largo plazo.

Sobre la cantidad de la deuda, se puede **resumir** que Eroski sigue siendo una cooperativa endeudada, con un reducido nivel de capitalización pese a su política de destinación de Resultados a Reservas irrepartibles (aunque mayor que la media del sector), y con un nivel de solvencia adecuado, si bien es cierto que su nivel de firmeza se ha reducido por las deudas a largo plazo contraídas.

A continuación vemos cómo se ha **compuesto** la deuda de la cooperativa, de modo que el **Ratio de calidad de la deuda** nos dice que en el 2012 la mayor parte de la deuda ajena se trata de deuda a largo plazo (el 42% del total de deuda con terceros es deuda a corto plazo). La evolución de esta calidad de la deuda parece haber mejorado, ya que en el 2000 prácticamente la totalidad de esta financiación ajena estaba compuesta por deuda a corto plazo (93%) (Ver Tabla 21). Esta situación, unida a desequilibrios económico-financieros hasta el 2005 y con el reducido peso del Activo Corriente puede derivar en periodos de grave dificultad financiera y de liquidez, si bien no es hasta el 2005 cuando Eroski empieza a incrementar sus deudas a largo plazo.

Pese a que entre el 2006 y 2008 el peso relativo de la deuda a corto plazo sobre el total de Pasivo (Ratio de calidad de la deuda) no haya variado significativamente con respecto a años anteriores, recordamos que en el 2006 y 2007 se obtiene un F.M. positivo al aumentar el peso relativo de los AC sobre el Total de Activos. Se da un pequeño desajuste en el 2008 y

---

<sup>36</sup> El Ratio de firmeza se calcula como el cociente entre Activo no corriente y Pasivo a largo plazo.

un nuevo equilibrio entre inversión y financiación a corto plazo en el 2009 (debido a esa deuda a l/p con bancos). Con ello, el peso relativo de la financiación ajena a corto plazo se redujo también en el 2009 desde el 57,47% en 2008 del total de financiación (PN + Pasivo) al 26,16% en 2009.

Sobre la calidad de la deuda se puede reafirmar que dicha evolución de predominio de la deuda a largo plazo se muestra en sintonía con el claro predominio de la inversión a largo plazo. Eroski ha destinado la deuda a largo plazo contraída con entidades de crédito y la emisión de deuda subordinada a la inversión en Activo No Corriente, mientras que la reducción en los últimos años de deuda a corto plazo ha ido unida a desinversiones en Activo Corriente principalmente.

Esta calidad de la deuda es más adecuada en el caso de Eroski que en el caso del sector desde el punto de vista teórico, pero puede que realmente estemos hablando de disonancia entre lo admitido como normal en el sector y la situación por la que atraviesa la firma. Recordemos que esta deuda a largo plazo se debe a necesidades forzosas de financiación, con lo que tendremos que estudiar tanto la evolución del sector como el coste de dicha deuda.

En cuanto a la carga financiera de la deuda, tenemos que el **Ratio de gastos financieros sobre ventas** nos muestra una carga financiera reducida respecto del volumen de ventas en el año 2012 (1%). Decir que este coste de la deuda sobre ventas fue algo elevado en el 2008 como consecuencia de esa deuda con entidades de crédito antes comentada. (Ver Tabla 21).

Si bien el ratio anterior era adecuado en casi todo el intervalo de años estudiado, el **Ratio de coste de la deuda**<sup>37</sup> muestra que dicha deuda con terceros ha sido elevada en el 2004 y algo menos en el 2010. Pese a no estar reflejado en tablas, en el 2009 la necesidad de financiarse le llevo a asumir un coste de la deuda de 12,1%, el cual merece ser también calificado como excesivo<sup>38</sup>. (Ver Tabla 21).

---

<sup>37</sup> Par el Ratio del coste de la deuda, los gastos financieros se corresponden con la partida de "Gastos financieros por deudas con terceros". Se considera deuda con coste la integrada por las partidas: "Deudas con entidades de crédito a largo plazo"; "Otros pasivos financieros a largo plazo" y "Deudas con entidades de crédito a corto plazo".

<sup>38</sup> La T.A.E. para operaciones hipotecarias en 2009 se situó en un valor medio de entre el 3,8% y el 4,85%, mientras que para créditos al consumo se mantuvo inferior alrededor del 10,5%, según datos extraídos del Banco de España. El Euribor en 2011 se situó en un valor medio anual de 1,35%, y en un 2% en 2012.

Estos elevados costes de financiación han puesto en aprietos a la situación de solvencia de la entidad, lo que le ha llevado a recurrir a solicitar la refinanciación y la reestructuración de deuda, así como quitas.

Como único aspecto favorable a mencionar desde que se disparó nuevamente este ratio en 2009 encontramos que los gastos financieros se han reducido en mayor proporción que la deuda con coste. Con ello se puede hablar de una mejor gestión del coste de la deuda en estos últimos años, y especialmente si vemos que Eroski presenta en el último ejercicio un menor Ratio de coste de la deuda que la media del sector en 2011 (7%). Aún así, un tipo de interés medio cercano al 5% podría calificarse como elevado en función de su comparación con el Rendimiento Económico más tarde analizado.

En relación con el anterior ratio nos gustaría hacer mención al **Ratio de ingresos financieros sobre gastos financieros** con el fin de ver en qué medida los ingresos financieros obtenidos por la cooperativa podría paliar o incluso cubrir los gastos financieros derivados de esa necesidad de financiación ajena antes expuesta. (Ver Tabla 21).

Viendo este ratio vemos que, pese a que los gastos de dicha financiación han sido elevados, Eroski ha dispuesto de Ingresos de naturaleza financiera suficientes como para cubrir dichos gastos, salvo en 2009 y 2010. La evolución de este ratio ha sido desfavorable en perspectiva con el 2000, si bien es cierto que ha mejorado considerablemente en el 2011 y 2012 debido a que la reducción de los gastos financieros es mayor que la reducción de los ingresos financieros.

Este ratio anterior no presenta grandes diferencias con respecto al sector, aunque se encuentra algo por encima del ratio sectorial.

Sin duda resulta relevante ver qué habría pasado de no haberse dispuesto de tales ingresos financieros. Para ello tenemos que el **Ratio de cobertura de gastos financieros** es adecuado en tanto que se obtiene un Resultado de Explotación suficientemente holgado como para cubrir los gastos financieros (Ver Tabla 21).

Este ratio se ha mantenido desde el 2002 pese que su fluctuación haya sido descendiente desde el 2004 hasta el 2009, pasando de una cobertura de 88,95€ de Beneficio de Explotación por cada € de gastos financiero (valor que resulta extrañamente elevado), a un valor de 1,28 en 2009, sin duda por el mayor incremento porcentual de los gastos financieros.

Dicha situación parece haber mejorado en estos tres últimos años, si bien no puede calificarse la evolución como adecuada, especialmente al obtener un ratio menor al de la media del sector.

Como aspecto favorable tenemos que añadirle a esta cobertura de gastos financieros la ofrecida por los ingresos financieros antes mencionados, salvo para el 2012. El resultado de ello será retomado posteriormente con el estudio de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

A modo resumen, nos gustaría decir que la compra de Caprabo y la necesidad de obtener financiación ajena por parte del Grupo Eroski, especialmente para realizar dicha adquisición, (lo que conllevó el aumento de deuda con entidades de crédito a largo plazo en el 2006, 2009 y 2011 con las 4 emisiones de AFS) ha hecho mella en la situación de endeudamiento y de solvencia, así como sobre la Cuenta de Resultados. Eroski se ha mantenido en una posición de endeudamiento, pasando de tener una mayoritaria deuda corto plazo hacia una deuda a largo plazo, con varios años de elevada carga financiera, como son el 2004, 2009 y 2010 especialmente. Todo ello pese a que gran parte de su deuda se deba a deuda con proveedores, la cual no supone ningún coste.

En relación a la situación por la que atraviesa el sector en el 2011, concluimos que Eroski es una empresa endeudada, si bien en menor medida que el sector y con mayor solvencia que éste, pero con menor firmeza<sup>39</sup>. Cabe destacar que la mayor parte de la deuda sectorial es a corto plazo, pues esta deuda es mayoritariamente deuda con proveedores sin coste, mientras que en Eroski abulta más la deuda a largo plazo derivada de compromisos con entidades de crédito. Esto supone una carga financiera para la empresa, con un tipo de interés medio elevado en 2011 (7%), lo que desemboca en una reducida cobertura de los gastos financieros con el Resultado de explotación. Estos gastos financieros parecen estar mejor cubiertos por ingresos financieros que en la media sectorial.

---

<sup>39</sup> El Ratio de firmeza representa la cantidad de Activo No Corriente con el que cuenta la empresa para hacer frente a su Pasivo a largo plazo.

## 5.6.4 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

En esta sección vamos a realizar una evaluación sobre el estado y evolución de conceptos como el INCN, el Margen bruto, VAB, EBITDA, BAI, BAI y Resultado del Ejercicio de Eroski entre los años 2000 y 2012 en base a porcentajes sobre la cifra de ventas. A su vez, veremos los ratios de expansión de cada concepto sobre su valor en el ejercicio precedente. Posteriormente efectuaremos un estudio de los Ratios de rotación de activos, así como un análisis de la Rentabilidad económica y financiera.

### 5.6.4.1 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PREPARADA PARA EL ANÁLISIS

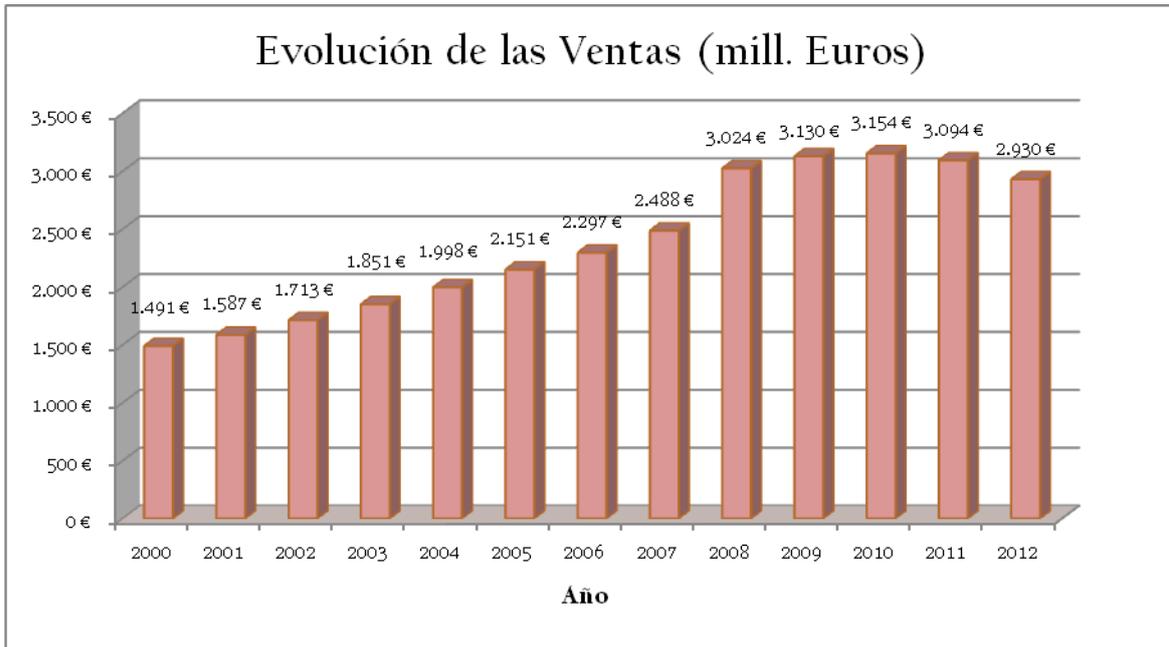
Comenzamos este apartado diciendo que en este 2012 la cooperativa ha llevado a cabo una mala gestión económica en tanto que ha obtenido un Resultado de ejercicio negativo de 59.894 miles de euros, si bien es cierto que éste ha sido el único ejercicio en que se han obtenido pérdidas.

En referencia a la evolución del **Importe Neto de la Cifra de Negocios**, una visión general sería decir que las ventas han crecido en relación al 2000 en valor absoluto (Ver Gráfico 23). El mayor crecimiento de estas ventas se produjo en el 2008 (121,57%), año de la crisis y coincidiendo con el primer ejercicio tras la adquisición del 75% de Caprabo en 2007. El incremento en el IPC en alimentación y bebidas no alcohólicas de 5,9 puntos ese año hace que el incremento real de las ventas de ese año sea menor, concretamente del 118,67%.)

Vemos que en el 2009 y 2010 se da una menor expansión de las ventas, sobretodo en el 2010 (100,8%), si bien hay que tener en cuenta que el IPC en alimentación y bebidas no alcohólicas se redujo en 0,8 puntos ese año (Ver Tabla 7).

Sin duda resulta negativo que en 2011 y 2012 las ventas se hayan contraído un 1,99% y un 5,3% respectivamente a precios corrientes, siendo mayor su reducción en términos reales si tenemos en cuenta que el índice de inflación del 2011 y 2012 fue de 2,1 y 2,3 puntos. Tendremos que tener en cuenta que esta contracción de las ventas va a influir negativamente en los resultados intermedios obtenidos a lo largo del análisis de la cuenta de P y G. (Ver Gráfico 23).

Gráfico 23 Evolución de las Ventas de Eroski 2000-2012.



Fuente: Elaboración Propia a partir se SABI.

Si analizamos el **Margen Bruto**<sup>40</sup>, Eroski obtiene reducidos márgenes en relación con su cifra de ventas, lo que es propio de este sector (Ver Tabla 22). Este Margen Bruto ha variado considerablemente desde el 2000, año en que representaba un 19,93% del INCN y que ahora sólo supone el 17,54% de dichas ventas. De ello se deriva que la cooperativa ha gestionado peor los gastos directamente relacionados con la adquisición y venta de las mercaderías. Esto queda reflejado en el hecho de que las ventas han crecido un 197% desde el 2000 hasta el 2012, habiéndose incrementado los costes de venta<sup>41</sup> en un 202% y ocasionando un incremento del Margen Bruto de sólo el 173%.

Es cierto que en este sector los costes de venta suponen el mayor porcentaje de los costes asumidos por las empresas, lo que se traduce en una estructura de costes flexible. Pese a que este hecho sea positivo para la empresa por tener más facilidad de influir sobre los gastos variables que sobre los gastos fijos ligados a su estructura, Eroski no ha sabido controlar dichos costes de venta y ello habrá tenido consecuencias sobre el Resultado del Ejercicio de varios años. Esta situación se dio de notar en 2006 y 2008, pues el Margen Bruto obtenido sobre ventas fue únicamente del 13,73% y 10,61% respectivamente, el cual se recuperó en

<sup>40</sup> El Margen Bruto se obtiene por diferencia entre los ingresos (ventas) y los gastos proporcionales (coste de ventas). Representa el resultado de que dispone la empresa para comenzar a cubrir sus gastos de estructura y financieros.

<sup>41</sup> En empresas comerciales el coste de la mercadería vendida es el consumo de dichas mercaderías.

2009 con un ratio de expansión del 168,61% del Margen Bruto gracias a un Ratio de expansión de ventas positivo y un descenso en los gastos de aprovisionamiento.

*Tabla 22 Evolución de P y G de Eroski Simplificado 2000-2012.*

PYG	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Ventas (INCN)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Coste venta	-82,46%	-83,07%	-89,39%	-86,27%	-77,76%	-78,17%	-80,07%	-79,38%
Margen Bruto	17,54%	16,93%	10,61%	13,73%	22,24%	21,83%	19,93%	20,62%
Gastos explotación	-12,30%	-10,10%	-11,42%	-13,17%	-9,05%	-8,52%	-8,27%	-7,85%
Ingresos explotación	8,30%	10,27%	16,80%	8,03%	7,10%	5,66%	4,36%	3,35%
VAB	13,55%	17,09%	15,99%	8,59%	20,28%	18,97%	16,02%	16,12%
Gastos personal	-8,68%	-7,53%	-1,56%	-1,49%	-9,68%	-9,57%	-9,30%	-10,84%
EBITDA	4,87%	9,56%	14,44%	7,09%	10,61%	9,40%	6,72%	5,29%
Amortización	-1,24%	-1,51%	-1,82%	-2,53%	-2,95%	-3,07%	-2,79%	-2,11%
Deterioro	-0,17%	-0,06%	0,00%	0,11%	-0,63%	-1,99%	0,21%	-0,15%
BAII	3,46%	7,99%	12,62%	4,67%	7,03%	4,34%	4,14%	3,02%
Gastos financieros	-1,30%	-3,01%	-4,94%	-1,88%	-0,53%	-0,14%	-0,14%	-0,41%
Ingresos financieros	2,80%	2,09%	5,40%	0,10%	0,12%	0,07%	0,10%	0,83%
Otros ing/gas financieros	-7,30%	-5,42%	-7,03%	2,15%	0,48%	0,22%	0,39%	-0,51%
BAI	-2,34%	1,66%	6,04%	5,04%	7,10%	4,49%	4,48%	2,92%
Imp/bº	0,29%	-0,21%	0,75%	-0,29%	-2,21%	-1,13%	-0,72%	-0,72%
Bº Neto op. Cont.	-2,04%	1,45%	6,79%	4,75%	4,90%	3,36%	3,76%	2,20%
Rdo op. interrumpidas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00%
Resultado	-2,04%	1,45%	6,79%	4,75%	4,90%	3,36%	3,76%	2,20%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Si nos paramos a analizar la evolución seguida por el **VAB** (Ver Tabla 22) observamos que éste se ha deteriorado con respecto al 2000, si bien la diferencia porcentual entre el Margen Bruto y VAB sobre ventas nos manifiesta que los otros gastos de explotación, incluyendo aquí todo gasto de explotación no relacionado con los gastos de personal o de amortización y deterioro, han crecido en términos relativos sobre el INCN más que los otros ingresos de explotación.

Mientras que en el 2000 la diferencia porcentual entre Margen y VAB era de 3,9% (mayores gastos que ingresos), en el 2012 esta diferencia de porcentajes sobre ventas es de

4%. De aquí deducimos que lo que ha empeorado el VAB no son los Otros gastos de explotación (compensados por mayores ingresos extraordinarios de explotación), sino el ya reducido Margen Bruto del que partimos.

Nuevamente destaca el 2008 por un Ratio de expansión del VAB del 257,7%. Ello se debe a la necesidad de Eroski de llevar a cabo desinversiones en locales y centros logísticos (como ya exponíamos anteriormente) y que reportaron unos ingresos de 212.227 miles de euros.

Si vemos el efecto que los gastos de personal tienen sobre la cuenta de Resultados, éstos representan la segunda causa de gastos principales asumidos por la firma (si no tenemos en cuenta el agregado de gastos que se incluyen como Otros gastos de explotación al determinar el VAB). Éstos se han reducido porcentualmente sobre el INCN en relación al 2000, de modo que favorecen el resultado obtenido por el **EBITDA**. Sin embargo, el Ratio de expansión del EBITDA es menor en 2012 que en el 2001 debido a la reducción significativa en ventas y a que partimos de un valor de Margen Bruto y VAB más ajustado (Ver Tabla 22 y Tabla 23).

*Tabla 23 Evolución de los Ratios de Expansión Eroski 2001-2012.*

RATIOS DE EXPANSIÓN	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2001	SECTOR 2011
Ventas	94,70%	100,80%	121,57%	106,76%	107,90%	107,98%	106,45%	102,54%
Margen Bruto	99,48%	98,64%	94,64%	65,67%	106,50%	88,51%	142,20%	102,17%
VAB	100,83%	91,76%	147,21%	47,58%	112,88%	115,52%	117,81%	100,64%
EBITDA	100,04%	87,16%	159,30%	77,91%	117,08%	127,17%	126,49%	93,07%
BAII	70,72%	129,09%	-12130%	77,44%	119,02%	107,12%	112,36%	90,61%
BAI	-156,81%	100,70%	162,44%	80,88%	113,25%	106,45%	108,10%	88,35%
Rtdo.	-133,31%	91,07%	141,94%	112,59%	105,40%	96,23%	106,56%	89,62%
Eficiencia en la Gestión Ec. <sup>42</sup>	-2,280	-0,097	0,204	0,058	-0,025	-0,117	0,001	-0,129

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Mediante el EBITDA obtenemos el potencial de la cooperativa para generar tesorería mediante sus actividades de explotación. De este modo se puede ligar este ratio con el de Disponibilidad para el año 2011, ya que dicho Ratio de disponibilidad caía de 0,13 en 2010 a

<sup>42</sup> La Eficiencia económica está medida en términos de la diferencia entre el Ratio de expansión del resultado y el Ratio de expansión de ventas, de modo que si el primero es mayor al segundo, podemos decir que la empresa ha llevado a cabo una eficiente gestión económica.

0,02 en 2011, paralelamente a un Ratio de expansión del EBITDA de 68,93% (pese a que las ventas se expandiesen un 98,1%). En ese año la Tesorería se desploma. La principal razón de ello es el aumento porcentual de los gastos de personal, incrementados durante tres años consecutivos.

Si pasamos a analizar el **BAlI o Resultado de Explotación**, en el año 2007 (posiblemente debido a la aplicación del nuevo PGC) Eroski no es capaz de hacer frente a los gastos fijos de su dimensión, de modo que depende enteramente del Resultado financiero para no cerrar el año con pérdidas (Ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**Tabla 22). El motivo principal de ello ha sido el gran peso del Deterioro contabilizado. No ha tenido sin embargo problemas para cubrir estos gastos derivados de la explotación ordinaria en el resto de años, pese a que los Ratios de expansión del BAlI arrojen valores menos favorables que el resto de ratios de expansión antes comentados.

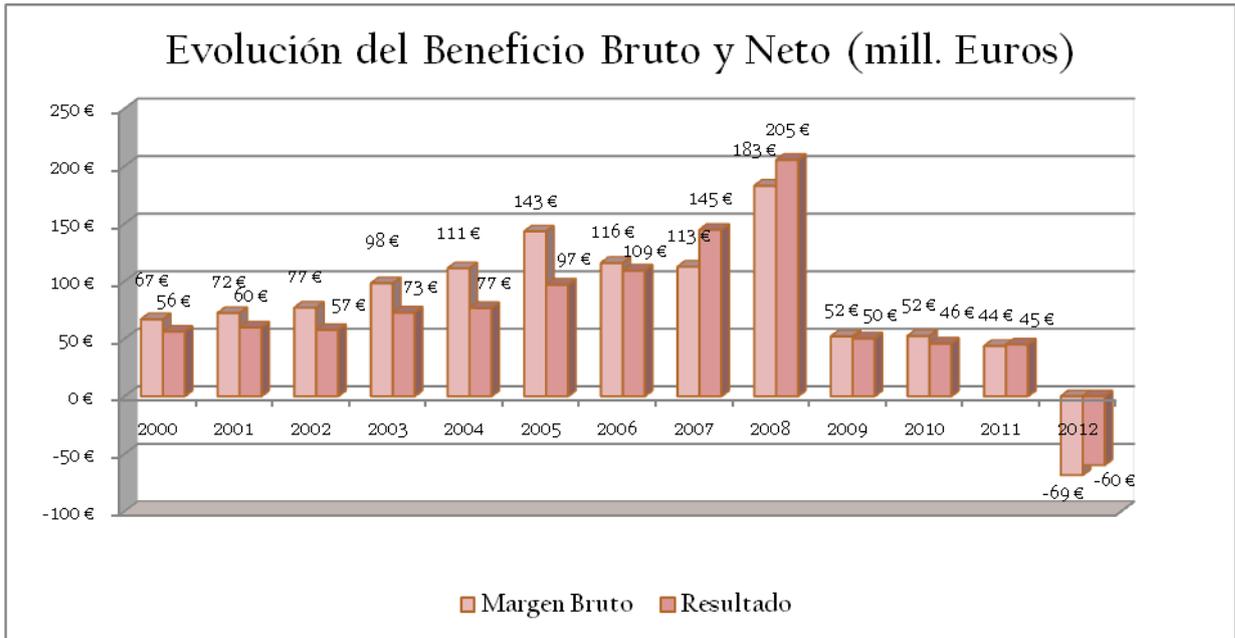
Sin duda, la cooperativa se ha visto muy afectada por los gastos en Amortización y Deterioro, siendo únicamente destacable el Ratio de expansión del BAlI en 2010 (129,1%).

Si bien comentábamos que en el 2007 la cooperativa obtenía un BAlI negativo por el cual no es capaz de cubrir los gastos relativos a su dimensión fija con el margen comercial, los Resultados financieros arrojan un saldo favorable que hacen que el **BAI (Beneficio Antes de Impuestos o Beneficio Bruto)** llegue a tener un saldo positivo de 112.533 miles de euros ante unos ingresos financieros de 201.483 miles de euros (Ver Gráfico 24).

La expansión más fuerte del BAI se produce en el 2008 como consecuencia de ese BAI obtenido en el 2007 en el que se logran salvar, de forma ajustada, los negativos resultados de explotación por medio de ingresos financieros. Por el contrario, el BAI obtenido en 2012 es negativo después de 11 años, lo que se debe principalmente al Deterioro y resultado de enajenaciones de instrumentos financieros (este importante Deterioro de valor procede de los AFS, principalmente desde el 2010 hasta el presente ejercicio).

Como último escalón del desglose de la cuenta de P y G tenemos el **Beneficio Neto (BN)** por el que en el 2012 se llega a un Resultado de Ejercicio de -59.894 miles de euros, cuando en el año 2000 éste era de 56.074 miles de euros (Ver Gráfico 24). Sin duda la proyección ha sido negativa si sólo miramos estas cifras, ya que hasta el 2008 este Resultado del Ejercicio creció de forma discontinua y alcanzo la cifra máxima de 205.337 miles de euros, posiblemente gracias a ese primer año tras la adquisición del control sobre Caprabo. (Ver Gráfico 24).

*Gráfico 24 Evolución del Beneficio Bruto y Neto de Eroski 2000-2012.*



*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Pero como se puede leer de varios artículos periodísticos, las expectativas que el Grupo Eroski tenía con la adquisición de Caprabo no llegaron a consolidarse, y ello llevó al Grupo Eroski a solicitar refinanciación y a obtener liquidez con la venta de establecimientos comerciales y centros logísticos sobre los que se mantendría como arrendatario<sup>43</sup>.

De tal modo, los Resultados de Ejercicios han ido empeorando desde el 2008, siendo el año 2009 el que más contracción del Resultado de Ejercicio sufrió, presentando un Ratio de expansión del Resultado de 24,42% (caída del 75,58%) (Ver Tabla 23).

Por medio del estudio efectuado en este apartado, llegamos a la conclusión de que Eroski ha llevado a cabo una mala gestión económica, dado que mientras que en el 2000 obtenía un Margen de Resultado del 3,76% sobre ventas, en el año 2012 ha obtenido pérdidas por importe de 59.894 miles de euros. A lo largo de estos 12 años la expansión del Resultado ha sido superior a la expansión de las ventas en únicamente 7 años, lo que demuestra que ese incremento de ventas no se ha traducido en mayores Resultados para la cooperativa, la cual se ha visto especialmente dañada por los gastos de venta, los otros gastos de explotación, y en menor medida por los gastos de personal y gastos de naturaleza financiera. No aportas los datos que permitan llegar a esa conclusión.

<sup>43</sup> Noticia. Elconfidencial.com: "Eroski negocia refinanciar la deuda de 1.800 millones por la compra de Caprabo".

Esta situación es grave si consideramos que los gastos de venta y de personal son los principales costes que se atribuyen a las empresas de este sector, si bien es cierto que son más fáciles de influir que el resto de gastos fijos de estructura o que los gastos de naturaleza financiera, de ahí que ésta se pueda considerar como una medida a tomar.

El año 2007 y 2008 fueron especialmente buenos para la cooperativa, pero como bien hemos mencionado, la adquisición de Caprabo no ha generado los frutos esperados y esta adquisición ha generado el detrimento de la situación económica del Grupo, viéndose obligado a desinvertir.

Si hacemos una breve comparativa con el sector en el año 2011, podemos decir que Eroski asume mayores gastos de venta, de modo que nuevamente se refleja esa mala gestión sobre los costes de venta, no sólo desde el punto de vista de la evolución interna sino también desde el punto de vista comparativo con la media de sus competidores. Ahora bien, estos costes de venta se han reducido desde el año 2008.

En relación con el sector sí que parece controlar mejor los costes de remuneración al personal, pues la media del sector presenta mayores costes salariales. El problema lo encontraríamos en los gastos de naturaleza financiera, siendo muy superiores a los de la media de las empresas del sector.

En última instancia nos gustaría concluir que el Grupo está obteniendo menor Margen de Resultado sobre ventas que la media sectorial, lo que se traduce en una reducción en sucesivos años de su competitividad, posiblemente ante la inadecuada política de Eroski por ajustar aún más los precios en beneficio del consumidor y del uso de tarjetas del consumidor.

En relación con el párrafo anterior, nos gustaría exponer una afirmación extraída del estudio llevado a cabo por Francisco Javier Rondán Cataluña, la cual dice lo siguiente: “El uso de precios regulares inflados, seguidos por presuntas ofertas, se ha convertido en un grave problema que ha empezado a crear preocupación entre las asociaciones de consumidores y las entidades públicas... los consumidores están empezando a sospechar de los altos precios regulares y sus frecuentes ofertas<sup>44</sup>”.

Esta afirmación puede ser el motivo por el que Eroski, usando una política de promociones y descuentos acumulados en tarjetas, esté perdiendo cuota de mercado frente a otros distribuidores con estrategia de Precios Bajos Todos los Días.

---

<sup>44</sup> Artículo de Distribución y Consumo. “Estrategia de precios siempre bajos. Ventajas e inconvenientes”.

#### 5.6.4.2 ROTACIÓN DE ACTIVOS

Según la política de inversión-desinversión llevada a cabo por la cooperativa en estos 12 años, veremos qué efectos han tenido dichas medidas sobre el rendimiento de los Activos por medio de los siguientes ratios.

En primer lugar vemos como **el Rendimiento del Activo Total o la Rotación de Activo Total** se ha reducido año tras año desde el 2002 hasta el 2009. El motivo de ello se debe a que el incremento de Activo Total ha sido superior al del incremento de las ventas. Esta situación cambia a partir del 2010, de modo que las ventas permanecen prácticamente constantes, mientras que se efectúa una desinversión en el Total de Activo. En el 2011 y 2012 lo que ocurre es que las ventas se contraen, pero la desinversión es más fuerte en términos porcentuales (Ver Tabla 24).

*Tabla 24 Evolución de la Rotación 2000-2012.*

ANÁLISIS DE LA ROTACIÓN	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Ratio de rotación de Activo	0,85	0,84	0,58	0,75	1,18	1,45	1,45	2,05
Ratio de rotación de A N C	1,05	1,60	1,26	1,70	1,71	2,06	2,09	3,32
Ratio de rotación de A C	4,57	1,75	1,06	1,35	3,80	4,98	4,77	5,37
Ratio de rotación de existencias	17,28	15,81	16,20	13,75	13,17	11,99	12,48	14,56
Ratio de rotación de clientes	0,00	0,00	0,00	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Ratio de plazo de cobro	0,80	0,77	1,22	0,00	0,00	0,01	N.D.	0,54

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

En líneas generales el Activo Total de la cooperativa se ha vuelto menos productivo, sobre todo si lo comparamos con la productividad que de él obtiene el sector en el 2011.

Este descenso de la productividad del Activo Total se debe a un menor **Ratio de rotación de ANC**, de modo que este ANC se ha vuelto menos productivo con los años en líneas generales (Ver Tabla 24). Destaca la caída de la productividad en 2007, 2008 y 2011, y en menor medida la del 2012. Estas reducciones se pueden relacionar principalmente con las adquisiciones paulatinas que Eroski ha ido efectuando sobre Caprabo en 2007, 2011 y 2012, ya que es la partida de Inversiones en empresas del grupo la que se incrementa en gran medida y recoge la situación de toma de control. Esta situación lleva a la empresa a obtener una productividad de sus ANC menor que la obtenida por el sector.

En cuanto al **Activo Corriente**, vemos que la Rotación de éste se ha mantenido prácticamente desde el 2000. Éste ha experimentado un ligero descenso que nuevamente nos dice que éste es menos productivo para la empresa, si bien ha causado un menor efecto

negativo sobre los rendimientos sobre ventas del Total de Activo. El rendimiento o productividad del Activo Corriente cayó hasta el año 2007 como consecuencia de grandes incrementos de la masa patrimonial del Realizable, destacando las partidas de Deudores de empresas puestas en equivalencia, las Inversiones en empresas del grupo a corto plazo y las Inversiones financiera a corto plazo. Las fuertes desinversiones en estas dos últimas partidas en los últimos 2 y 3 años han mejorado la **Rotación del Activo Corriente**. (Ver Tabla 24).

El **Ratio de rotación de existencias**<sup>45</sup> mejora casi ininterrumpidamente con el paso de los años, lo que nos llevaría a pensar que Eroski vende con mayor rapidez las mercaderías que adquiere (Ver Tabla 24). Lo que ocurre es que las ventas de mercaderías a precio de coste han aumentado con los años, mientras que la inversión en Existencias no lo ha hecho en la misma medida e incluso se reducen desde el 2009. Es por ello que la Rotación de existencias evoluciona de forma favorable, lo cual lo asociábamos anteriormente también con mayores costes de venta (Recordemos que el Margen bruto sobre ventas se reducía en relación al 2000, con lo que el INCN crece menos que lo que crecen los gastos de venta). Esta mayor Rotación de Existencias irá aparejada con un descenso en el plazo de almacenamiento de mercaderías como posteriormente veremos.

En último lugar comentaremos que el **Ratio de rotación de clientes** puede considerarse como nulos para todos los años analizados, peses a los valores obtenidos para periodos anteriores al 2007. Ello se debe a que, por el sector en el que nos encontramos, los cobros son en efectivo. Esto se puede observar por medio del **Plazo de cobro a clientes**<sup>46</sup>, el cual presenta valores inferiores a la unidad o en torno a 1 día, de modo que se deduce que dicha venta se cobra en el mismo momento. El análisis del plazo de cobro y plazo de pago será retomado más exhaustivamente al analizar el Fondo de Maniobra, si bien podemos introducir que existe una adecuada política de cobros y pagos, con cobros al contado y plazos de pagos superiores a 30 días.

Una pequeña comparativa sectorial en el momento actual sería decir que el Ratio de rotación de Activo Total ha evolucionado alejándose en este sentido de la productividad media

---

<sup>45</sup> El Ratio de Rotación de Existencias ha sido calculado empleando en el numerador las ventas a precio de coste, es decir, el coste de ventas, ya que las Existencias están valoradas de este modo en el Balance.

<sup>46</sup> En el saldo de clientes se han minorado los anticipos recibidos de clientes que figuran en el pasivo corriente. Se ha tenido en cuenta sobre el INCN el IVA del 10% para el ejercicio 2012 a partir del Septiembre del 2012 y del 8% para el resto del ejercicio. Para el período que abarca desde Julio del 2010 hasta Septiembre del 2012 se ha aplicado el IVA del 8%. Para el período de Enero a Julio del 2010 se ha empleado el IVA del 7%, así como para los períodos que van desde el año 2000 hasta Diciembre del 2009.

que se obtiene en el sector de este total de Activos. Algo más similar es el hecho de que la productividad del Activo Corriente sea superior a la del Activo No Corriente, aunque los valores también distan mucho de lo que se consideraría como adecuado según el sector.

Por otra parte, la Rotación de existencias en el caso de Eroski se sitúa en un valor superior, es decir, vende más rápido aparentemente ante un incremento de los costes de venta. A su vez, la venta de los productos se efectúa prácticamente en efectivo tanto en el caso de la cooperativa como en el sector.

### 5.6.4.3 RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

#### 5.6.4.3.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA

Este apartado lo vamos a dedicar al análisis de la **Rentabilidad económica o Rendimiento** obtenido por la cooperativa a partir de sus Activos en relación con el Resultado de Explotación. Para ello consideraremos los Ratios de Rotación de Activos y de Margen de ventas, tal y como vemos en la siguiente tabla.

*Tabla 25 Evolución de la Rentabilidad Económica de Eroski 2000-2012.*

		2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA<sup>47</sup></b>		0,030	0,067	0,073	0,035	0,065	0,063	0,060	0,061
Descomposición:	Rotación Activos	0,855	0,836	0,576	0,751	1,178	1,455	1,451	2,143
	Margen de ventas	0,035	0,080	0,126	0,047	0,055	0,043	0,041	0,030

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

La **Rentabilidad Económica** de Eroski ha visto reducida considerablemente desde el 2000, situándose en un valor del 3% en el 2012, la mitad que el valor poseído en el 2000 (Ver Tabla 25). Dicha evolución negativa ha llevado también a que la cooperativa haya obtenido una productividad muy por debajo de la media de la muestra sectorial en 2011. Esto es pese a que la Rentabilidad económica del sector ya de por sí sea reducida por el tipo de estrategia que en él sigue la media de las empresas y por los ajustados márgenes.

En un segundo lugar vemos la comparativa del Rendimiento Económico con el coste medio de la deuda, para lo cual nos referimos al Ratio de coste de la deuda analizado en la situación de endeudamiento. Se observa aquí una situación completamente desfavorable en tanto que éste coste de la deuda (4,7%) es superior a la productividad de los Activos en 2012.

La evolución del Rendimiento Económico ha pasado por una fase de expansión hasta el 2005, pasando por una dura caída entre el 2006 y el 2008, año en que repunta hasta una Rentabilidad Económica del 7,27%. Nuevamente la evolución es desfavorable hasta el momento presente. Esta evolución desde el año 2000 puede relacionarse con la mayor reducción del Resultado de Explotación en relación con el Activo Total (Rent. Económica), especialmente por una peor gestión de los costes de venta den relación con el año 2000

<sup>47</sup> La Rentabilidad Económica está formada por el cociente entre el Resultado de Explotación y el Activo Total.

anteriormente comentada (ya que la partida de otros gastos de explotación aumente en paralelo con la de otros ingresos de explotación). De este modo el Rendimiento Económico viene arrojando Ratios de expansión negativos y desfavorables desde el 2006, con la única excepción del 2010.

Además, como es evidente el coste de la deuda ha sido elevado, especialmente en esos años en lo que la cooperativa se ha visto forzada a acudir a financiación ajena para realizar la adquisición de Caprabo, ocasionando elevados costes de deuda en relación al Rendimiento Económico en años como el 2004, 2007, 2009 y 2010.

Analizando los componentes de la Rentabilidad Económica, observamos que lo que se ha producido principalmente es una caída de la **Rotación del Activo** (Ver Tabla 25). La causa de ello es que entre el 2000 y el 2008 el incremento del Activo Total ha sido superior al incremento de las Ventas, si bien la Rotación de Activos mejora a partir de dicha fecha a razón de unas desinversiones más significativas que la reducción del INCN. Como ya mencionamos anteriormente, en 2009 se vio forzada a desprenderse de varias de las inversiones en empresas del grupo y asociadas, vendiendo también parte de sus establecimientos.

El **Margen sobre ventas** también ha sufrido un descenso como causa de esa peor gestión de los costes de venta antes expuesta (Ver Tabla 25). Pese a ello, el valor obtenido por la cooperativa sigue siendo superior al de la media de las empresas del sector en 2011 en lo que a este componente se refiere. Ello podemos relacionarlo con que los precios de Eroski pueden estar por encima de los precios medios de sus competidores, como más adelante expondremos al analizar la situación de Mercadona, Eroski y del sector.

A simple vista parece que la Rentabilidad Económica que la cooperativa está obteniendo está centrada principalmente en una Rotación de Activos (especialmente por medio de una mayor y creciente rotación Existencias que para el resto de los Activos), es decir, vender un elevado número de unidades, y aplicando márgenes sobre ventas reducidos, ajustando los precios especialmente gracias al uso de las Marcas Blancas.

Ahora bien, si analizamos la estrategia de la cooperativa con la de la media de las empresas del sector, dicha estrategia no están tan claramente definida. Vemos que la Rotación de Activos es muy reducida si la comparamos con la media de las empresas del sector (aunque la rotación de existencias hemos visto que era superior), pero a su vez el Margen sobre Ventas es más elevado, lo que significaría que en comparación con el sector vende menos unidades pero a mayor precio.

Existen pues indicios de que Eroski posee unos precios medios de los productos más elevados que sus competidores. Con ello Eroski ha visto necesario ajustar dichos márgenes para mejorar en la medida de lo posible la competitividad en precios<sup>48</sup>. Desde esta perspectiva comparativa se concluye que su estrategia se centra más en vender menos unidades pero con unos márgenes elevados.

El efecto combinado de los dos hechos puede ligarse con que Eroski pierde cuota de mercado frente a algunos de sus competidores (pese a que su Rotación de Existencias se haya incrementado). Según Kantar, el Grupo Eroski disminuyó su cuota de mercado a valor monetario en 0,3 puntos en el año 2011. Hipermercados Eroski perdió 0,2 puntos, y el formato Eroski Super y Caprabo lo hicieron en 0,1 puntos.

---

<sup>48</sup> Noticia. CNMV.es: “Eroski baja los precios en más de 2.000 productos de forma permanente”.

### 5.6.4.3.2 RENTABILIDAD FINANCIERA

Si pasamos a analizar la **Rentabilidad Financiera**, vemos que, en el cociente que integra dicha Rentabilidad, Eroski ha disminuido considerablemente el beneficio generado en relación con la inversión llevada a cabo por sus socios, tanto los socios trabajadores como los socios consumidores. Merece destacarse especialmente la inexistencia de Rentabilidad obtenida en el ejercicio 2012 por la obtención de un Resultado de Ejercicio negativo.

Para el caso de la cooperativa dicho ratio toma especial relevancia, dado que la forma jurídica adoptada no es el de una S.A., como es el caso de sus mayores competidores. El hecho de que se trate de una cooperativa hace que los socios se vean ligados por valores no sólo económicos, aunque obviamente el fin último para dicha unión es el reportar unos beneficios y rentabilidad, la cual se ha visto mermada. A ello hay que unirle la política de distribución de resultados mencionada a lo largo del trabajo.

En caso de que Eroski hubiese obtenido Beneficios en el 2012, por su política de distribución de Resultados el 40% de éstos se destinarían a Retornos a sus socios-trabajadores y un 10% restante a proyectos para la comunidad. Es por ello que no sólo tenemos que observar que la productividad de los Activos sea superior al coste medio de la deuda, sino que a causa de la política cooperativista es de suma relevancia considerar también la Rentabilidad que los socios esperan obtener de sus inversiones. (Ver Tabla 26).

*Tabla 26 Evolución de la Rentabilidad Financiera 2000-2012.*

		2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011	
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>		-0,041	0,024	0,117	0,089	0,075	0,093	0,130	0,117	
<b>Descomposición:</b>	<b>Rotación Activos</b>	0,855	0,836	0,576	0,751	1,178	1,455	1,451	2,143	
	<b>Margen de ventas</b>	0,035	0,080	0,126	0,047	0,055	0,043	0,041	0,030	
	<b>Apalancamiento Financiero</b>		-1,593	0,414	1,427	2,698	1,689	1,974	2,572	2,537
			2,358	1,992	2,978	2,499	1,671	1,906	2,374	2,653
			-0,675	0,208	0,479	1,080	1,011	1,036	1,083	0,957
<b>Efecto Fiscal</b>	0,874	0,871	1,123	0,942	0,689	0,747	0,839	0,724		

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Si analizamos las causas por las que dicha Rentabilidad financiera ha empeorado, en primer lugar diremos que un motivo es el descenso de la Rentabilidad Económica antes comentado.

En segundo lugar, tenemos que el **Apalancamiento Financiero** denota que la deuda es favorable para la Rentabilidad financiera de la empresa desde el 2000 hasta el 2006, con valores muy superiores a la unidad. Sin embargo, dicha deuda deja de ser favorable para la Rentabilidad financiera en el 2007 (con un último repunte en el 2008). (Ver Tabla 26).

El motivo por el que el Apalancamiento financiero se ve reducido es la carga financiera<sup>49</sup> (BAI/BAII), ya que la cantidad de la deuda<sup>50</sup> apenas ha variado con respecto al 2000 como apuntábamos al estudiar la situación de endeudamiento. Como ya decíamos, la cantidad de la deuda no ha variado con respecto al 2000 cuando analizábamos el Ratio de endeudamiento. En este sentido, el volumen de la deuda no está afectando negativamente al Apalancamiento financiero, sino más bien positivamente.

El problema viene por tanto de ese cociente de (BAI/BAII) y mediante el cual se evalúa la carga financiera. Como ya hemos comentado al analizar la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, la emisión de deuda subordinada con el fin de adquirir Caprabo e incrementar las ventas obligó a la cooperativa a asumir unos costes de deuda muy elevados, de modo que los gastos financieros se dispararon principalmente entre el 2007 y el 2010 (sin olvidar que también fueron altos en el 2004). Estos gastos financieros sí que fueron cubiertos en el 2007 por los ingresos financieros (si bien el BAII era negativo), pero no ha sido así entre el 2008 y el 2012, provocando dicha reducción del Apalancamiento.

Únicamente en el 2008 la deuda aumenta la Rentabilidad financiera, si bien la carga financiera sigue siendo elevada.

Una visión global de lo ocurrido con el Apalancamiento financiero es que, pese a que el volumen de la deuda de la cooperativa pueda calificarse como adecuado para el apalancamiento y que este volumen no haya variado con referencia a la estructura financiera, dicha deuda con terceros veíamos que cambiaba de ser mayoritariamente a corto plazo (54% en el 2000 sobre el Total de PN + Pasivo) a ser deuda ajena a largo plazo. Además de esto, este cambio de peso en cuanto a la exigibilidad de la deuda ha venido aparejado a unos mayores

---

<sup>49</sup> Por carga financiera nos referimos al cociente entre el BAI y el BAII, es decir, el Resultado Antes de Impuestos y el Resultado Antes de Intereses e Impuestos.

<sup>50</sup> Por cantidad de la deuda nos referimos al cociente entre el Activo Total y el Patrimonio Neto.

gastos financieros para Eroski ante la necesidad de financiar su expansión y adquisición de Caprabo.

Junto a lo anterior, los ingresos financieros no han sido suficientes para cubrir el mayor gasto financiero, de modo que el Resultado de Explotación se ha visto afectado y ello ha derivado en un BAI negativo en el 2012.

El elevado coste de la deuda y que tras 12 años de análisis se obtenga un Resultado del Ejercicio negativo en el 2012, merece un toque de atención a dicha situación de liquidez empresarial.

En lo que respecta a la presión ejercida por el **Efecto Fiscal**, vemos que ha mejorado la presión fiscal con respecto al 2000 (Ver Tabla 26). A su vez, ésta se puede calificar como baja en tanto que en la mayoría de los ejercicios analizados es menor al 25% y 30%<sup>51</sup>.

Encontramos ejercicios en los que el Impuesto sobre Beneficios es positivo, especialmente en el 2007 y 2008, con valores de 32.130 y 22.537 miles de €. Dicha ventaja fiscal hace que el cociente entre (Resultado/BAI) sea positivo en esos años y el 2011, y en torno al 0,9 en 4 ejercicios.

Únicamente en el 2004 y 2005 podemos hablar de una elevada presión fiscal, con cocientes menores a los 0,7 puntos, denotando un IS superior al 30% del BAI.

La Rentabilidad financiera partía de valores del 12,96% en el 2000 y ha llegado a ser inexistente en el 2012 (-4,12% al presentar pérdidas en el Ejercicio 2012). Ello es especialmente grave dado que la cooperativa se compromete según estatutos a ofrecer una rentabilidad a sus socios y a la sociedad en general mediante el reparto del Resultado del Ejercicio y otras Reservas.

Si comparamos dicha rentabilidad con la que se obtendría con otras inversiones como con Obligaciones del Estado a 10 años 2013 (4,176%), Letras del Tesoro a 12 meses 2013 (0,678%), Bonos del Estado a 5 años 2013 (2,697%) o el IBEX-35 2014 (-0,67% rentabilidad media de compra-venta), la conclusión es la misma. Lo mismo ocurre con la rentabilidad media que ofrece invertir en empresas de este sector, donde la muestra extraída nos ofrecería una rentabilidad media del 11,7%.

---

<sup>51</sup> Según datos de la Memoria, “la Sociedad se beneficia de una bonificación del 50% de la cuota íntegra. Las asignaciones a la Contribución para Educación y Promoción Cooperativa y otros Fines de Interés Público y el 50% de la asignación al Fondo de Reserva Obligatorio tienen la consideración de gastos deducibles en la determinación de la base imponible”.

La principal diferencia con respecto a esta muestra sectorial la encontramos por tanto en el valor de la Rentabilidad financiera como el cociente del Resultado/P. Neto (negativa en el caso de la cooperativa), en la Rotación de Activos (inferior a la mitad de la media sectorial), la carga financiera como componente del Apalancamiento financiero (Eroski asume un elevado coste de la deuda) y en una menor presión fiscal.

### 5.6.5 ANÁLISIS DEL CICLO DE MADURACIÓN Y CICLO DE CAJA.

En esta sección volvemos a hacer mención a la estructura patrimonial de la cooperativa con el fin de determinar si la aparente situación de desequilibrio económico-financiero en el presente 2012 puede ser sostenible en relación con el Fondo de Maniobra Necesario. Para saber si se cubre dicha necesidad de Fondo de Maniobra usamos el plazo de cobro a clientes, plazo de pago a proveedores y plazo de almacenamiento de mercaderías, por tratarse de una empresa de actividad comercial. Estos plazos han sido calculados con los saldos finales de las diferentes partidas involucradas.

Lo anterior nos servirá para establecer el **Ciclo de Maduración de las Mercaderías**<sup>52</sup> en primer lugar, de modo que al agregar el plazo de almacenamiento de mercaderías y el plazo de cobro a clientes, obtenemos que la cooperativa obtiene unas necesidades teóricas de financiación de aproximadamente tres semanas (22 días) en el 2012 (Ver Tabla 27). Esta situación ha evolucionado positivamente, ya que partíamos en el 2000 de una necesidad de financiación teórica de 31 días. Decir que el plazo de cobro a clientes en este caso es de entre 1 y 2 días, si bien podría también entenderse que el cobro es prácticamente al contado.

La reducción del **plazo de almacenamiento de mercaderías** minora esa necesidad de financiación y muestra una mayor agilidad del ciclo productivo, pues se reduce en una semana el plazo que las mercaderías pasan en almacén desde su recepción hasta la adquisición de éstas por parte de los consumidores (Ver Tabla 27). Esto se debe a que las compras de mercaderías se han incrementado más que el incremento de la inversión en mercaderías en términos porcentuales. Esto se asocia con el incremento de la Rotación de Existencias antes analizado.

Con todo lo anterior se puede decir que Eroski ha llevado a cabo una buena gestión logística de sus almacenes, la cual ha mejorado en estos 12 años.

Si pasamos a analizar la **política de cobros y pagos** llevada a cabo, podemos calificar dicha política como adecuada, como ya expusimos brevemente al analizar la situación de liquidez. En este sentido, Eroski realiza la venta de sus productos prácticamente al contado, pese a que el plazo de cobro en la mayoría de los periodos sea de 1 día (Ver Tabla 27).

---

<sup>52</sup> Dado que se trata de una empresa de carácter comercial que no lleva a cabo la transformación de las mercancías o existencias que posee, sólo hablaremos de Ciclo de Maduración de Mercaderías y no de otro tipo de Existencias.

Por otro lado, los plazos de pago a proveedores se sitúan en valores superiores a los 60 días para todos los años siendo especialmente superiores a los 90 días considerados como habituales desde el 2000 hasta el 2005 (Ver Tabla 27). Podemos decir que dicha financiación concedida por proveedores puede calificarse como habitual, propia de una adecuada gestión comercial, no debiéndose considerar los plazos como excesivos (salvo posiblemente en el año 2000) dado el sector en el que nos encontramos y por los diferentes acuerdos de colaboración que la cooperativa mantiene con productores de diferentes regiones de España.

Sí que hay que decir que los plazos de pagos a proveedores han evolucionado muy desfavorablemente, viéndose reducida considerablemente la financiación concedida por éstos. Mientras que en el año 2000 el periodo de pago era de 125 días, en el 2012 este plazo es de 81 días. La caída más significativa la encontramos en el año 2008-2009, pese a que el año anterior mejorase esta financiación espontánea con la adquisición de Caprabo (mejora el plazo de pago en 12 días). El motivo de dicha evolución lo encontramos en la reducción de las deudas con proveedores y el incremento de las compras entre el 2000 y el 2012.

Sí que hay que considerar que el elevado plazo de pago a proveedores, superior a 90 días puede tener efectos negativos sobre la cooperativa. Esto es, muchos proveedores pueden no estar dispuestos a conceder plazos de cobro a Eroski por plazos de tiempo tan amplios. A su vez, puede originar una imagen de morosidad por parte de la firma. En última instancia, plazos de pago tan amplios pueden relacionarse con situaciones de dificultad a la hora de atender dichos pagos, los cuales vendrían motivados por problemas de liquidez para atender las deudas con proveedores.

*Tabla 27 Evolución del Ciclo de Maduración y Ciclo de Caja de Eroski 2000-2012.*

	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Plazo de mercaderías <sup>53</sup>	21	23	23	27	28	30	29	25
Plazo de cobro a clientes <sup>54</sup>	1	1	1	1	2	2	2	1
Plazo de pago a proveedores <sup>55</sup>	81	83	60	88	109	109	125	80
	2012	2010	2008	2006	2004	2002	2000	Sector 2011
Ciclo de Maduración Mercaderías	22	24	24	28	29	32	22	26
Ciclo de Caja	-59	-59	-36	-60	-80	-77	-59	-54

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Si deducimos al Ciclo de Maduración antes comentado el plazo de pago a proveedores, obtenemos que Eroski presenta un **Ciclo de Caja** negativo en todos los ejercicios. Es por ello que no presenta Necesidades Reales de Financiación al obtener financiación espontánea de sus proveedores suficiente como para cubrir sus necesidades teóricas. Sin embargo, la evolución ha sido desfavorable, ya que se reduce la financiación recibida por parte de estos proveedores en gran medida (Ver Tabla 27).

Debido a lo enunciado en el párrafo anterior, Eroski no necesitaría disponer de un Fondo de Maniobra positivo, ya que la velocidad con la que convierte los Activos Corrientes ligados a la explotación en líquido le permite atender sus deudas más inmediatas ligadas a dicha explotación.

Esto también nos lleva a confirmar que, en esos años en los que el Fondo de Maniobra era negativo, la situación económico-financiera por que atravesaba la empresa no pueden considerarse como situaciones de desequilibrio o de posible problemas de liquidez,

<sup>53</sup> Para el numerador se ha empleado el valor de las ventas a precio de coste, es decir, la partida de "Aprovisionamiento" y "Variación de Existencias".

<sup>54</sup> En el saldo de clientes se han minorado los anticipos recibidos de clientes que figuran en el pasivo corriente. Se ha tenido en cuenta sobre el INCN el IVA del 10% para el ejercicio 2012 a partir del Septiembre del 2012 y del 8% para el resto del ejercicio. Para el período que abarca desde Julio del 2010 hasta Septiembre del 2012 se ha aplicado el IVA del 8%. Para el período de Enero a Julio del 2010 se ha empleado el IVA del 7%, así como para los períodos que van desde el año 2000 hasta Diciembre del 2009.

<sup>55</sup> En el saldo de proveedores se han minorado los anticipos efectuados a proveedores que figuran en el activo corriente. Se ha tenido en cuenta sobre las compras el IVA del 10% para el ejercicio 2012 a partir del Septiembre del 2012 y del 8% para el resto del ejercicio. Para el período que abarca desde Julio del 2010 hasta Septiembre del 2012 se ha aplicado el IVA del 8%. Para el período de Enero a Julio del 2010 se ha empleado el IVA del 7%, así como para los períodos que van desde el año 2000 hasta Diciembre del 2009.

pues, como hemos dicho, el presentar todos esos años un Ciclo de Caja negativo es sinónimo de que no existe realmente una Necesidad Operativa de Fondos en estos 12 años.

Esta situación es propia del sector en el que opera Eroski, siendo normal que en el sector de la distribución alimentaria, englobado como actividad comercial, el Ciclo de Maduración sea reducido, y el Ciclo de Caja negativo.

Tanto el Ciclo de Maduración como el Ciclo de Caja de Eroski no difieren mucho del sectorial, si bien Eroski está recibiendo mayor financiación sobre sus necesidades teóricas de fondos por parte de los proveedores que en el caso medio de sus competidores.

En el caso de la cooperativa, el uso de centrales de compra o plataformas logísticas le permite a mantener una posición de negociación adecuada con sus proveedores<sup>56</sup>, pese a que se reducen los plazos de pago. Sí que es cierto que sin dichas inversiones la cooperativa, posiblemente, no obtendría dicho excedente de financiación que le permitiría cubrir sus necesidades teóricas de financiación ni elevados tener una elevada Rotación de Existencias.

A su vez, Eroski mantiene, por su condición de cooperativa, numerosos acuerdos favorables con productores y proveedores de diferentes regiones, especialmente en la zona norte. Del mismo modo, los bajos plazos de almacenamiento se ven justificados por dichos acuerdos y por los constantes flujos de suministro de productos por parte de los proveedores.

En resumen, los valores arrojados por el Ciclo de Maduración y Ciclo de Caja denotan una adecuada gestión del ciclo de explotación en términos globales, pero no en términos relativos si nos fijamos en que ha disminuido la ventajosa situación de financiación recibida por proveedores, lo cual le lleva a obtener un Ciclo de Caja poco superior al de la media de las empresas del sector. Ahora bien, recordemos que plazos de pago superiores a 90 y 120 días como los observados en algunos años pueden ser sinónimos de problemas de liquidez para atender los pagos con proveedores, lo que también puede tener repercusiones sobre sus relaciones y sobre la imagen empresarial.

---

<sup>56</sup> Ejemplos de estas centrales de compra y plataformas logísticas son la constitución en el 2002 de la plataforma europea de compras Alidis, la inauguración en el 2005 de la plataforma logística de Málaga (Andalucía), la plataforma logística de alimentos frescos M-50 de San Agustín de Guadalix (Madrid), Mercadmadrid, Zaragoza, Menorca, Mallorca, etc; la plataforma de alimentación en Elorrio, Ibiza, Abrera y Ciencies (Barcelona), Ciempozuelos (Madrid), Zaragoza, etc.

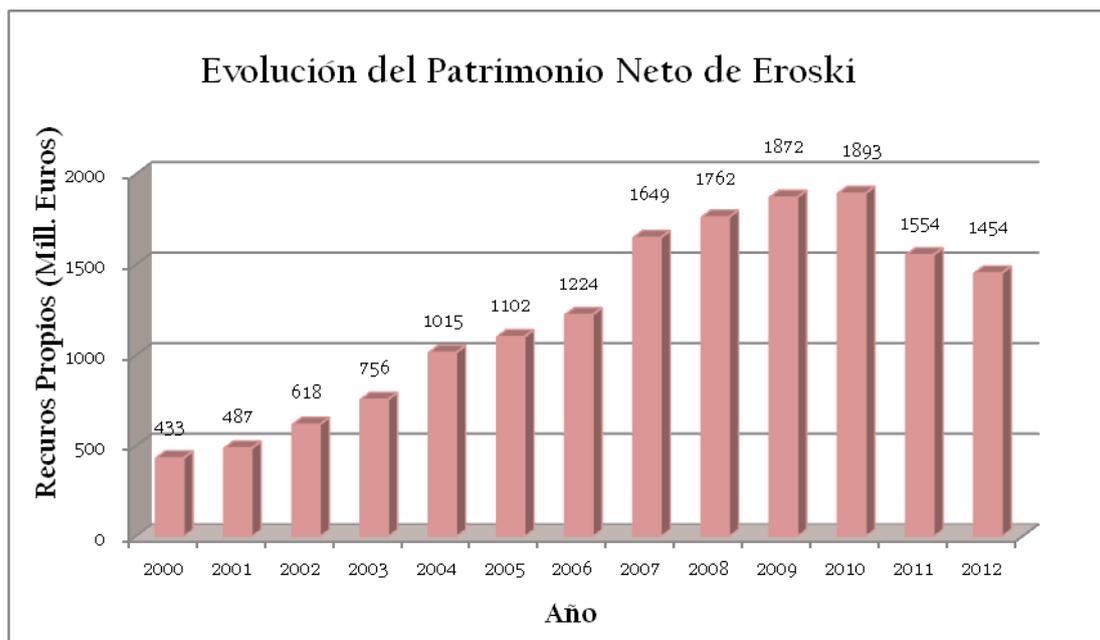
### 5.6.6 ANÁLISIS DEL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

En este apartado retomamos el estudio del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN) con el fin de analizar más exhaustivamente la evolución del Patrimonio Neto, analizando la situación actual y evolución del Resultado Global de la cooperativa (Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos o EIGR) y de la aplicación de dichos resultados (Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto o ETCPN).

Debemos recordar que dicho análisis abarca el periodo de tiempo que comprende desde el 2007 hasta el 2012 en tanto que dicho ECPN se introduce con la modificación del PGC de 1990 por el NPGC 2007.

Comenzamos el análisis observando como el Patrimonio Neto del Grupo crece de forma constante hasta el 2006, con un fuerte incremento en 2007 por la adquisición del 75% de Caprabo. Sin embargo, en el 2010 se observa una relentización en el crecimiento con la venta de Rocksping, siendo el 2011 el comienzo del descenso del Patrimonio Neto con una fuerte caída por la venta de numerosos establecimientos al grupo Intermarché (Ver Gráfico 25).

Gráfico 25 Evolución de los Recursos Propios de Eroski 2000-2012.



Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

En cuanto a la **composición del Patrimonio Neto** con fecha del 2012. En primer lugar vemos que los Fondos Propios suponen la práctica totalidad del valor del Patrimonio Neto (99,74%). A su vez, éste se haya compuesto por las Reservas al 49,59%, habiendo casi un equilibrio entre Reservas distribuibles y no distribuibles. La siguiente partida con mayor peso es la de Capital Social (34,25%), si bien consideramos que merece gran atención el saldo de la partida de Otros instrumentos de patrimonio. Esta partida representa el 20,64% del Patrimonio Neto en 2012 y se debe a las Aportaciones Financieras Subordinadas o Fondos Capitalizados emitidos por la cooperativa entre 2002-2004 y en 2007. Actualmente sólo aparecen reflejadas por un valor del 300.000 miles de euros.

Otro factor a destacar es que, como ya venimos diciendo a lo largo del estudio, la cuenta de Resultado de Ejercicio en 2012 es negativa al registrarse un gran deterioro de las AFS, con lo que éste aparece en el Patrimonio Neto por un porcentaje de -4,12%. Poco relevante resultan las partidas de Dividendos a cuenta, y los Ajustes por cambio de valor, no encontrando saldo de Subvenciones ni de Socios externos.

En cuanto a la evolución de la composición del Patrimonio Neto (Ver Tabla 28), vemos cambios significativos en estos 5 años. Primeramente, las Reservas parten de un porcentaje relativo del 26,11% en 2007, correspondiendo un 18,11% a Reservas no distribuibles sobre el Total de Patrimonio Neto.

En segundo lugar, la partida de Capital ha decrecido porcentualmente en tanto que en el 2007 representaba el 64,33% del P. Neto, pasando a representar ya en el año siguiente (2008) únicamente el 24,31%. El motivo de su descenso es la emisión de Aportaciones Financieras Subordinadas que tuvo lugar en 2007 y que se manifestó en el 2008 con una representación del 37,45% del P. Neto. De este modo, la clasificación de dicha deuda en la partida de Otros instrumentos de patrimonio en este ejercicio 2008 va aparejado con el descenso de la partida de Capital Social por el total de deuda emitida en el intervalo 2002-2004 (360.000 miles de €) y por el total emitido en 2007 (300.000 miles de €) (Ver Tabla 28).

*Tabla 28 Evolución del Patrimonio Neto de Eroski 2007-2012.*

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	Sector 2011
<b>A) Patrimonio neto</b>	497.916,00	525.410,00	515.232,00	499.182,00	439.034,00	1.070.382,00	1.063.043,00
<b>A-1) Fondos propios</b>	3.808,00	3.808,00	3.808,00	3.808,00	3.808,00	3.808,00	623.701,00
I Capital	497.916,00	525.410,00	515.232,00	499.182,00	439.034,00	1.070.382,00	3.231.959,00
II Prima de emisión	3.808,00	3.808,00	3.808,00	3.808,00	3.808,00	3.808,00	0,00
III Reservas y resultados de ejercicios anteriores	720.842,00	694.181,00	670.289,00	664.148,00	544.036,00	430.615,00	0,00
IV Reservas en sociedades consolidadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-46.119,00
V Reservas en sociedades puestas en equivalencia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.567,00
VI (Acciones y participaciones en patrimonio propias y de la sociedad dominante)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	786.909,00
VII Otras aportaciones de socios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-12.345,00
VIII. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	-59.894,00	41.684,00	41.194,00	45.389,00	113.153,00	144.663,00	301.447,00
IX. (Dividendo a cuenta)	-12.865,00	-12.345,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.995,00
X Otros instrumentos de patrimonio neto	300.000,00	300.000,00	660.000,00	660.000,00	660.000,00	0,00	0,00
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I Diferencia de conversión de sociedades consolidadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II Diferencia de conversión de sociedades puestas en equivalencia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III Otros ajustes por cambios de valor de sociedades consolidadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.084,00
IV Otros ajustes por cambios de valor de sociedades puestas en equivalencia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I En sociedades consolidadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II En sociedades puesta en equivalencia	497.916,00	525.410,00	515.232,00	499.182,00	439.034,00	1.070.382,00	1.063.043,00
<b>A-4) Socios externos</b>	3.808,00	3.808,00	3.808,00	3.808,00	3.808,00	3.808,00	623.701,00

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

*Tabla 29 Evolución del Patrimonio Neto de Eroski 2007-2012.*

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	Sector 2011
<b>A) Patrimonio neto</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A-1) Fondos propios	99,74%	99,89%	99,83%	99,88%	99,86%	100,00%	99,92%
I Capital	34,25%	33,80%	27,21%	26,67%	24,91%	64,89%	17,59%
II Prima de emisión	0,26%	0,24%	0,20%	0,20%	0,22%	0,23%	10,32%
III Reservas y resultados de ejercicios anteriores	49,59%	44,66%	35,40%	35,48%	30,87%	26,11%	54,79%
IV Reservas en sociedades consolidadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Reservas en sociedades puestas en equivalencia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI (Acciones y participaciones en patrimonio propias y de la sociedad dominante)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,76%
VII Otras aportaciones de socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,17%
VIII. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	-4,12%	2,68%	2,18%	2,42%	6,42%	8,77%	13,02%
IX. (Dividendo a cuenta)	-0,89%	-0,79%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,20%
X Otros instrumentos de patrimonio neto	20,64%	19,30%	34,86%	35,26%	37,45%	0,00%	4,99%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0,26%	0,11%	0,17%	0,12%	0,14%	0,00%	0,03%
I Diferencia de conversión de sociedades consolidadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II Diferencia de conversión de sociedades puestas en equivalencia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III Otros ajustes por cambios de valor de sociedades consolidadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Otros ajustes por cambios de valor de sociedades puestas en equivalencia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%
I En sociedades consolidadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II En sociedades puesta en equivalencia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-4) Socios externos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

En esta evolución hay que decir que desde el empeoramiento de la situación registrada en el 2008 (según el análisis de esta sección) tras ese registro contable de deuda subordinada como Otros instrumentos de patrimonio, la composición del P. Neto denota una cierta mejora al reducirse esta partida porcentualmente y aumentar la de Capital Social. Recordemos que esto tenía por el contrario efecto en la estructura financiera.

No merece hacer mención sobre el saldo de Ajustes por cambios de valor, Subvenciones y Socios externos en tanto que la fluctuación ha sido escasamente significativa.

Pasando a analizar el Estado de Ingresos y Gastos Reconocido, vemos que en el 2012 se ha obtenido un Resultado Global negativo, el cual se debe al Resultado Económico de la actividad. Únicamente las Coberturas de flujos de efectivo mejoran muy escasamente ese Resultado del Ejercicio, si bien el efecto sobre el Resultado Global no llega a suponer el 3,7% de éste último (Ver Tabla 30).

Es por ello que decimos que la representatividad de las Transferencias a la cuenta de P y G es muy reducida, y aún menor lo es la influencia de los Ingresos y Gastos imputados directamente al P. Neto sobre el Resultado Global del Ejercicio.

Decir que esta Cobertura de flujos de efectivo se trata de una cobertura por la exposición a la variación de los flujos de efectivo que se atribuye a un riesgo asociado a las Aportaciones Financieras Subordinadas (Deuda Subordinada emitida por Eroski) por tratarse de deuda con una tasa de interés variable<sup>57</sup>.

Cuando se producen cambios en el Fair Value de estos activos emitidos como deuda atribuibles al riesgo cubierto, dicha variación tendrán una porción efectiva que se imputará directamente al Patrimonio Neto, en el caso de Eroski como pérdida directa dado que ha tenido que registrar un deterioro de valor. Por otra parte, esta variación del Fair Value presentará una porción inefectiva, de modo que cuando el ítem cubierto impacta sobre el Resultado, lo que se efectúa es una transferencia desde P. Neto al Resultado. En el caso de Eroski se traspasa la pérdida del P. neto al Resultado como transferencia positiva (ingreso al Patrimonio Neto pero pérdida al Resultado).

En un análisis de la evolución del EIGR entre 2008 y 2012 observamos el importante descenso del Resultado del Ejercicio año tras año, el cual ha caído 265.231 miles de € en este intervalo de años. Nuevamente hacemos mención a dicho descenso destacando el 2009, recordando ese Ratio de Expansión del Resultado, muestra de la gran contracción (la caída es del 75,58%). La siguiente fuerte

---

<sup>57</sup> Según datos de la Memoria 2013 de Eroski, estas Aportaciones Financieras Subordinadas devengan un tipo de interés anual equivalente al Euribor a un año incrementado en dos puntos y medio porcentuales.

caída se produjo en el 2012 respecto del 2011 (51,05% de descenso en el Resultado). Estas caídas provocan que, partiendo de un Resultado Global de 207.767 miles de € obtenidos en 2008, en el 2009 se registre un Resultado Global de 49.978 miles de € y de -57.692 miles de € en 2012 (Ver Tabla 30).

Tabla 30 Evolución del Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos de Eroski 2007-2012.

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS EN EL EJERCICIO	2012	2011	2010	2009	2008	Sector 2011
<b>A) RESULTADO DE LAS CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	-59.894,00 €	44.929,00 €	45.660,00 €	50.138,00 €	205.337,00 €	790.386,00 €
INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO						
I. Por valoración de instrumentos financieros	817,00 €	274,00 €	478,00 €	1.200,00 €	2.558,00 €	-388,00 €
II. Por coberturas de flujos de efectivo	-580,00 €	-2.650,00 €	-803,00 €	-1.500,00 €	0,00 €	-1.888,00 €
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	2.434,00 €
IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
V. Por activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
VI. Diferencias de conversión	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
VII. Efecto impositivo	58,00 €	265,00 €	267,00 €	90,00 €	-128,00 €	-211,00 €
<b>B) Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto (I+II+III+IV+V+VI+VII)</b>	<b>295,00 €</b>	<b>-2.111,00 €</b>	<b>-58,00 €</b>	<b>-210,00 €</b>	<b>2.430,00 €</b>	<b>-53,00 €</b>
TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS						
VIII. Por valoración de instrumentos financieros	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	359,00 €
IX. Por coberturas de flujos de efectivo	2.118,00 €	490,00 €	1.213,00 €	56,00 €	0,00 €	490,00 €
X. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	-747,00 €
XI. Por activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
XII. Diferencias de conversión	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
XIII. Efecto impositivo	-211,00 €	-49,00 €	-121,00 €	-6,00 €	0,00 €	108,00 €
<b>C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (VIII+IX+X+XI+XII+XIII)</b>	<b>1.907,00 €</b>	<b>441,00 €</b>	<b>1.092,00 €</b>	<b>50,00 €</b>	<b>0,00 €</b>	<b>210,00 €</b>
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A+B+C)</b>	<b>-57.692,00 €</b>	<b>43.259,00 €</b>	<b>46.694,00 €</b>	<b>49.978,00 €</b>	<b>207.767,00 €</b>	<b>790.543,00 €</b>

Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

El Total de Ingresos imputados directamente al P. Neto se reduce un 1,7% desde el 2008 hasta el 2012, y un 6,05% entre 2008 y 2011 por la reducción en la valoración de instrumentos financieros con efecto directo sobre el P. Neto. Poco se puede añadir de las Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, pues sólo se puede destacar el ya comentado saldo de las Coberturas de flujos de efectivo.

En lo que respecta a las variaciones totales producidas en el P. Neto, para lo cual observamos el **Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto**, éste se ha reducido en el 2012 un 6,93% respecto del 2011. Este decremento se debe al Resultado Global negativo del periodo (reduce el P. Neto en casi un 4%) y a las Operaciones con socios y propietarios, principalmente por la reducción del Capital Social en 27.494 miles de euros. La cooperativa reduce pues su riqueza por ese Resultado Global negativo, y más concretamente por el Resultado económico del Ejercicio, así como por dicha reducción de Capital.

Dicha disminución de riqueza<sup>58</sup> ya se dio en el 2011 respecto del 2010. Pese a que el Resultado Global del ejercicio fuese positivo. Lo que motivó la disminución de riqueza fue la reclasificación de las Aportaciones Financieras Subordinadas emitidas con anterioridad al 2007 (2002-2004) desde la partida de Otros instrumentos de P. Neto a la de Débitos y partidas a pagar a largo plazo por un importe de 360.000 miles de euros (correspondiente a las tres emisiones efectuadas entre dichos años 2002-2002) y que hace que dicha riqueza se vea disminuida en el 2011 en un 18,9% respecto de la habida en el 2010.

En el 2010 aumentó la riqueza de Eroski en un 1,14% gracias al Resultado Global obtenido y pese a la distribución de Dividendos. En el 2009 y 2008 el crecimiento del P. Neto se da por un valor del 6% aproximadamente para ambos años, principalmente por el Resultado del Ejercicio y Resultado Global en 2008 (pese al reparto de Dividendos), y por el efecto combinado en 2009 del Resultado Global y de la Ampliación de Capital.

---

<sup>58</sup> Cuando hablamos de disminución de riqueza lo que estamos afirmando es que el Patrimonio Neto se reduce en un ejercicio económico con respecto al Patrimonio Neto del año anterior, es decir, que el Patrimonio Neto de final de ejercicio es inferior al inicial de ese mismo ejercicio.

Tabla 31 Evolución del Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto de Eroski 2007-2012.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	Eroski		Sector 2011	
	U.M.	%	U.M.	%
A) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2007	1.649.468,00 €		5.163.815,00 €	
B) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2008	1.649.468,00 €	93,59%	5.163.815,00 €	83,97%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	207.767,00 €	11,79%	1.104.753,00 €	17,97%
II. Operaciones con socios y propietarios	-94.774,00 €	-5,38%	-119.215,00 €	-1,94%
III. Otras variaciones del patrimonio neto	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
C) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2008	1.762.461,00 €	100,00%	6.149.353,00 €	100,00%
D) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2009	1.762.461,00 €	94,15%	6.149.353,00 €	94,67%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	49.978,00 €	2,67%	698.498,00 €	10,75%
II. Operaciones con socios y propietarios	59.527,00 €	3,18%	-352.006,00 €	-5,42%
III. Otras variaciones del patrimonio neto	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
E) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2009	1.871.966,00 €	100,00%	6.495.845,00 €	100,00%
F) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2010	1.871.966,00 €	98,87%	6.495.845,00 €	102,42%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	46.694,00 €	2,47%	883.780,00 €	13,93%
II. Operaciones con socios y propietarios	-24.683,00 €	-1,30%	-1.036.443,00 €	-16,34%
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-599,00 €	-0,03%	-631,00 €	-0,01%
G) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2010	1.893.378,00 €	100,00%	6.342.551,00 €	100,00%
H) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2011	1.893.378,00 €	121,81%	6.342.551,00 €	104,96%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	43.259,00 €	2,78%	790.543,00 €	13,08%
II. Operaciones con socios y propietarios	-9.920,00 €	-0,64%	-717.645,00 €	-11,88%
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-372.345,00 €	-23,95%	-372.345,00 €	-6,16%
I) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2011	1.554.372,00 €	100,00%	6.043.104,00 €	100,00%
J) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2012	1.554.372,00 €	106,93%	6.043.104,00 €	100,00%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-57.692,00 €	-3,97%	714.750,00 €	11,82%
II. Operaciones con socios y propietarios	-30.172,00 €	-2,08%	-461.065,50 €	-7,63%
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-12.865,00 €	-0,89%	-251.234,50 €	-4,16%
K) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2012	1.453.643,00 €	100,00%	6.045.554,00 €	100,00%

Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

Concluimos recordando que la cooperativa tiene como política el destinar el 50% de sus Resultados a Fondos Irrepartibles, mientras que el restante 50% lo reparte entre socios trabajadores (40%) y beneficios para la comunidad (10%). Es por ello que la cooperativa se va capitalizando hasta que en 2011 reclasifica la Deuda subordinada emitida desde el Patrimonio Neto al Pasivo a Largo Plazo.

Si bien su situación económico-financiera y los resultados obtenidos le permiten distribuir Retornos hasta el 2011 (registra pérdidas en 2012), tampoco en este 2011 efectúa un total reparto de Retornos, registrando un saldo en la partida de Dividendos a cuenta por 12.345 miles de euros. Esta situación nos informa que, si bien por las características del tipo de

actividad y sector en el que se engloba no debemos concluir que existe una situación de desequilibrio económico-financiero y de problemas de solvencia relevantes, sí que se puede decir que ambos aspectos se han visto dañados en los ejercicios recientes.

## 5.7 DIAGNÓSTICO Y RECOMENDACIONES DE EROSKI.

### 5.7.1 DIAGNÓSTICO DE EROSKI

Habiendo estudiado la evolución de la situación económico-financiera de Eroski entre los años 2000 y 2012, observamos que:

La valoración patrimonial en 2012 es de tres veces el valor del 2000, si bien es cierto que durante dicho intervalo de tiempo el crecimiento no ha sido continuado. Destaca un período de expansión comprendido principalmente entre el 2003 y 2008, seguido de un proceso de contracción patrimonial a partir de dicho año en el que se han sucedido inversiones, pero en los que han predominado las desinversiones.

En cuanto a la relación entre masas patrimoniales de la estructura económico-financiera, estos años ha predominado un desequilibrio marcado por 8 años de Fondo de Maniobra negativo. Éste mejora en el 2012 y destaca su valor positivo en el 2009. Pese a ello, no podemos decir que dicho F. M. sea sinónimo de una situación de liquidez comprometida y una situación de suspensión de pagos técnica real, al igual que ocurre con otras empresas del sector.

La estructura económica se caracteriza por el predominio del ANC, el cual se compone básicamente de Inversiones en empresas del grupo. Dicho predominio del ANC ya se daba en el 2000, si bien es cierto que entre el 2006 y 2008 la masa del Realizable le gana la partida al aumentar las Inversiones en empresas del grupo a corto plazo.

La adecuada política de gestión de cobros y pagos hacen que la aparente situación comprometida de liquidez empresarial se vea desmentida, pues cuenta con amplios plazos de pago por parte de proveedores que le otorgan financiación suficiente como para atender sus necesidades del ciclo de explotación. La evolución favorable del Disponible hacen que dicha situación de liquidez se encuentre más en consonancia con valores que podrían ser considerados como habituales dentro del sector.

La cooperativa Eroski cuenta con un nivel de endeudamiento elevado o baja autonomía financiera y con una solvencia adecuada, cuyas situaciones no han variado con respecto al 2000, aunque sí que han fluctuado considerablemente en este lapso de tiempo. La principal apreciación es el cambio de la composición de la deuda con terceros, al pasar de una deuda a corto plazo hacia un predominio de la deuda a largo plazo (en parte debido a los Aportaciones Financieras Subordinadas), la cual ha derivado en una mayor carga financiera atravesando por períodos de elevado coste medio de la deuda (hasta un 14,2%). Este hecho ha afectado al Ratio de cobertura del BAII sobre los gastos financieros, si bien los ingresos financieros han servido para paliar dicha pérdida de cobertura.

Si analizamos la cuenta de P y G vemos que el principal aspecto a mencionar es el Resultado del ejercicio negativo obtenido en el 2012, tanto si comparamos tal resultado con el del 2008 como con el del inicio del estudio. La principal causa se debe a que la cooperativa no ha sabido controlar los costes de venta, factor relevante al representar la principal causa de gastos en empresas de este sector. Otras partidas que influyen significativamente sobre el Resultado son aquellas relacionadas con los gastos financieros.

En términos generales deberíamos hablar de una gestión económica poco satisfactoria por parte de la empresa, la cual pierde cuota de mercado en los últimos años y además obtiene peores resultados por unidad vendida con respecto al año 2000 y con respecto a la media del sector para el ejercicio comparativo del 2011.

Las inversiones en activos efectuadas por la cooperativa no se han visto correspondidas con una mayor productividad de éstos en relación a las ventas, pero sí que lo ha hecho la política de desinversión a la que se ha visto forzada a acudir desde el 2009. Pese a esta medida, los Ratios de rotación obtenidos se sitúan por debajo de la muestra extraída para el sector, salvo el de Rotación de existencias ante un crecimiento en el porcentaje del coste de venta sobre el INCN.

La Rentabilidad Económica ha evolucionado negativamente desde el año 2000 al reducirse a más de la mitad de su valor en estos 12 años analizados. El principal motivo que podemos observar es la caída de la Rotación de Activos, si bien también se ha reducido el Margen sobre ventas. Este último puede haberse debido tanto a una necesidad por reducir precios, así como por una peor gestión de los costes de ventas.

A su vez, la Rentabilidad que está obteniendo de sus activos no es la adecuada si la comparamos con el coste medio de la deuda tanto de la empresa como con el del sector, superior en varios periodos.

La estrategia de la cooperativa se basa en unos elevados márgenes sobre ventas y no tanto en un elevado volumen de ventas si observamos la estrategia de la media de las empresas del sector. Resaltar que tanto el margen sobre ventas como la rotación de activos se han reducido, especialmente la Rotación de Activos. Esta Rotación no se ha reducido para el caso de las Existencias, sino que se puede decir que aumenta dicha rotación.

Si comparáramos la estrategia de Eroski con la de la media de las empresas del sector, podríamos ver que la cooperativa se caracteriza por menores ingresos por unidad de activo, pero con márgenes más elevados que la media de sus competidores.

En los últimos años, sin embargo su estrategia está evolucionando hacia una mayor rotación, Rotación de Activos y de Existencias desde el 2007), con menores márgenes, por lo que mejorando los precios<sup>59</sup>.

La Rentabilidad Financiera se ha deteriorado considerablemente en estos 12 años de estudio, ya que partiendo de valores considerados como elevados en el 2000, ésta puede calificarse de insuficiente desde la emisión de deuda en el 2009 e inexistente en el 2012. El motivo principal es la reducción de la Rotación de Activos y el elevado coste de la deuda asumido por el recurso a la financiación ajena. A ello hay que añadirle que ya de por sí es una empresa endeudada. Si bien la cantidad de deuda favorecía el Apalancamiento, en el 2012 ha obtenido un Resultado del Ejercicio negativo, con lo que mayor cantidad de deuda podría empeorar su situación si no se controlan dichos costes (podemos ver como el Apalancamiento financiero es negativo en el 2012).

No debemos olvidar que no sólo obtiene menor rentabilidad que otro tipo de inversiones o que la rentabilidad media del sector, sino que además su política opta por destinar el Resultado de Ejercicio a la retribución de sus socios trabajadores. Estas obligaciones con los inversores no son del todo atendidas desde el 2011, lo que dispara las alarmas entre dichos inversores y que, debido a las pérdidas registradas en el 2012, no se retribuya a los socios<sup>60</sup> en el último ejercicio analizado. Además, por su carácter de sociedad cooperativa, Eroski tiene mayor obligación a dotar reservas obligatorias que las sociedades mercantiles, y a dotar una reserva adicional denominada Fondo de Promoción Cooperativa.

Se puede hablar de un Ciclo de Maduración reducido, sinónimo de baja necesidad teórica de financiación, presentando favorables plazos de almacenamiento de mercaderías y de cobros a clientes, ambos con una evolución adecuada. El amplio plazo de financiación recibido por parte de sus proveedores, medido en términos de plazo de pago a proveedores, le permite obtener un Ciclo de Caja negativo. Esto es, no posee Necesidades Operativas de Financiación, si bien ha empeorado esta posición ventajosa. Aún así, ha sido capaz de operar con un Fondo de Maniobra negativo sin que ello pueda conllevar problemas de desequilibrio económico-financiero o problemas de liquidez.

Disminuye el Patrimonio Neto en los dos último ejercicios consecutivos, siendo más pronunciado dicho descenso en el 2011 debido a la reclasificación de la los Activos Financieros Subordinados desde el P. Neto al Pasivo No Corriente dentro de la partida de Débitos y partidas a pagar. Este descenso de la riqueza también se debe a la reducción del Resultado de Ejercicio y del Resultado Global, negativo en 2012, pese a la política estatutaria de capitalizar resultados en base a Reservas

---

<sup>59</sup> Vemos que en el 2013 pretende efectuar una bajada del precio en más de 2.000 productos.

<sup>60</sup> Noticia. Cincodias.com: “Los 30.000 inversores en deuda perpetua de Eroski sufrirán una quita del 30%”. En esta noticia se puede leer: “La empresa ya anunció en 2012 que la cooperativa no retribuiría a los socios”.

irrepartibles y pese a que, también por motivos de política empresarial, no se haya efectuado una distribución de retornos en estos 2011-2012.

Como nota final podemos decir que Eroski ha sufrido los efectos de un crecimiento empresarial excesivamente rápido con la compra de Caprabo. De hecho, desde el 2000 obtiene una expansión de ventas superior a la inflación, especialmente en el 2008 con un Ratio de expansión de ventas del 121,57%. A su vez, para efectuar la compra de Caprabo se ha endeudado y ello ha venido aparejado con fuertes aumentos de los costes financieros. La elevada Rentabilidad del 2008 comienza a caer como consecuencia de los gastos financieros. A su vez, la Rentabilidad de las inversiones acaba por disminuir, nuevamente desde el 2008.

### 5.7.2 RECOMENDACIONES PARA EROSKI

Eroski es una cooperativa en algunos aspectos saneada, sin graves problemas económico-financieros que comprometan su continuidad empresarial con ratios de liquidez, tesorería, solvencia, rotación de existencias, Ciclo de Maduración y Ciclo de Caja cercanos a los presentados por la media de las empresas del sector. Su principal problema ha sido que durante varios ejercicios ha asumido un coste de la deuda y gastos de naturaleza financiera elevados, si bien en el presente 2012 éste último mejora en relación al coste medio de la deuda del sector (el coste medio de la deuda de Eroski en 2012 es del 4,7% frente al 7% del sector en 2011). No se trata de una empresa excesivamente endeudada si observamos a la media de las empresas del sector, pero sí ha asumido una alta carga financiera consecuencia de su política de expansión desde el 2007 con la adquisición de Caprabo.

Esta inversión en la cadena de distribución Caprabo no ha reportado los resultados esperados<sup>61</sup> y pocos años después de efectuar dicha adquisición se ha visto forzada a llevar a cabo otras tantas desinversiones con el fin de obtener ingresos financieros que le permitan atender el coste de la deuda. Ejemplo de ello es la desinversión de Rocksping y la venta de activos en territorio francés al grupo Intermarché. A todo ello tenemos que añadirle la pérdida de cuota de mercado frente algunos de sus competidores más directos y fuertes del sector.

Dada la situación de endeudamiento de la cooperativa, la cual se basa principalmente en deuda a largo plazo con entidades de crédito y, por lo tanto, deuda con coste, sería recomendable que Eroski retomase la situación de endeudamiento a corto plazo con proveedores con la que contaba en el 2000 (línea seguida por el sector). Esto toma especial relevancia por tratarse de una financiación sin coste y a corto plazo. Ello ayudará a que su Ciclo de Caja mejore al mismo tiempo, obteniendo mayor financiación por parte de sus proveedores y no tanto de fuentes ajenas con coste. Dicha medida tiene que ir aparejada con un incremento del peso relativo de la inversión a corto plazo, pues hay un claro

---

<sup>61</sup> Noticia. Eleconomista.es: "Eroski rebaja un 40% el valor de los Activos de Caprabo desde 2006." En esta noticia se puede leer: "El valor de Caprabo no ha parado de caer desde que Eroski compró la compañía hace ya siete años. Al cierre del último ejercicio, sus activos estaban valorados en un total de 794 millones de euros, lo que supone un 40 por ciento menos que al cierre de 2006".

predominio de las inversiones a largo plazo, nada que ver con lo que ocurre en la media de las empresas del sector.

Con lo anterior, invertir en el corto plazo ayudaría también a conseguir mejores Ratios de Rotación de Activos, pues veíamos que la Rotación de Activos No Corriente empeoraba considerablemente con las inversiones realizadas desde el 2000. Incrementaría la productividad de los Activos en relación con las ventas. A su vez, se conseguiría un mayor equilibrio económico-financiero, pese a que por las características del sector este aspecto no sea tan relevante como el mantener o retomar la buena financiación espontánea por los proveedores de la que partía en el año 2000.

Sugerimos que la cooperativa trate de incrementar si Disponible, tanto el Efectivo como Otros medios líquidos equivalentes. Esto mejoraría su bajo Ratio de Disponible y el Ratio de días de disponible de explotación, los cuales se sitúan muy por debajo de lo adecuado según el sector. Ello también hará que dependa en menor medida de la política de cobros y pagos para poder atender sus necesidades de financiar su ciclo de explotación.

Focalizarse en obtener financiación propia no debe ser la principal preocupación, puesto que su nivel de endeudamiento tampoco es excesivo y vemos que la deuda puede favorecer el Apalancamiento Financiero y con ello la Rentabilidad Financiera. El verdadero problema radica en el coste de esa financiación, el cual ha demostrado ser excesivo para que la deuda pueda favorecer un adecuado Apalancamiento financiero y a la Rentabilidad Financiera en último lugar. Por ello recomendamos que dicha deuda pase por ser deuda sin coste con proveedores o evitar incurrir en deuda que vaya aparejada con elevados costes de financiación.

La afirmación anterior está argumentada en que, si bien el coste de la deuda como cociente de Gastos financieros/Deuda con coste no es elevado en relación al dato obtenido por el sector, la cobertura de la cooperativa sobre dichos gastos financieros queda lejos de calificarse como adecuada en relación con el sector al presentar un ajustado BAI.

Llevar a cabo una desinversión en ANC puede ser otra alternativa al elevado peso de esta masa patrimonial sobre la estructura económica. Sugerimos que el Grupo Eroski lleve a cabo un estudio de la rentabilidad de las inversiones sobre las que ejerce una influencia significativa o posición de control y barajar la posibilidad de desprenderse de esas Inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas que no reporten la Rentabilidad esperada por el sector.

A su vez, el hecho de que su BAI se haya visto algo más ajustado, y especialmente perjudicado ante unos elevados gastos financieros, demuestra que a la cooperativa no le conviene endeudarse si ello le supone incurrir en más costes financieros y si lo que pretende es retomar una elevada Rentabilidad Financiera que antes poseía.

Eroski debería llevar a cabo una mejor gestión económica de las ventas influyendo sobre los costes sobre ventas, dado que en estos 12 años el incremento de las ventas ha sido menor al

incremento de los costes de venta, si bien estos costes son más fáciles de influir que los gastos fijos de estructura.

La mejor gestión de las ventas también podría pasar por ajustar los precios de venta o por mejorar la calidad de los productos con el fin de conseguir una mejor relación calidad/precio. Recordemos que actualmente los consumidores no sólo están buscando una cesta de la compra económica, sino con unos estándares mínimos de calidad a su vez.

En relación con esta medida, podemos leer de numerosas publicaciones periodísticas que parece estar empezando a barajarse entre la directiva del Grupo el mejorar los precios de muchos de sus productos: “Eroski abre una guerra de precios al abaratar hasta un 15% más de 2.000 productos”.

También en relación con la política de ventas se puede hacer mención a que Eroski emplea una política de promociones y descuentos en determinados productos cada cierto periodo de tiempo y en base a determinadas condiciones. A esto le añade el empleo de una tarjeta de acumulación de puntos y descuentos. Como apuntábamos anteriormente, los consumidores están empezando a desconfiar de estas promociones, considerando que el precio real de los productos sea el que realmente se paga en periodos promocionales. Ello supone que en periodos no promocionales el precio de los productos estaría sobrevalorado, llevando a la desconfianza de los consumidores y perdiendo fidelidad frente a competidores que fijen precios bajos todos los días.

También debe hacerse hincapié en los elevados gastos de personal, de modo que un mayor control de éstos mejoraría el EBITDA, mejorando la capacidad de la empresa por generar Tesorería por medio de su actividad de explotación. Esta medida tendría un efecto sobre la cantidad de Disponible y sobre el Ratios de Disponible y el Ratio de Días de disponible para la explotación.

Como medida final, aconsejamos a la cooperativa sanee su imagen y lleva a cabo las medidas necesarias para, de algún modo, acabar amortizando los AFS. Pese a que no ha sido cerrada la sentencia sobre quién ha de indemnizar a los inversores de estos AFS, pues una nueva sentencia obligaría no solo a las entidades financieras sino también al propio Eroski a devolver dicho capital invertido, lo que sí que queda claro es que con dicha devolución Eroski dejaría de pagar los intereses por dicha venta de AFS. A su vez, también podría sentenciarse que el desenlace de esta deuda subordinada pasa por la amortización de los AFS antes de lo previsto según las condiciones con que se emitieron y, en último caso, por la anulación de dicha deuda.

# CAPÍTULO 6. DESARROLLO 3º DEL MÉTODO: COMPARATIVA ENTRE MERCADONA, EROSKI Y EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA

---

## 6.1 RESULTADOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO COMPARATIVO DE MARCADONA, EROSKI Y EL SECTOR 2007- 2011.

Antes de comenzar con el análisis comparativo de las cadenas de distribución alimentaria Mercadona y Eroski entre ellas mismas y con respecto al sector, consideramos conveniente introducir que dicho estudio ha sido efectuado abarcando el periodo de años que va desde el 2007 hasta el 2011. El motivo de no haber seleccionado el 2012 radica en que la muestra sectorial obtenida para ese año se componía, según datos arrojados por SABI, únicamente de 5 de estas 6 principales distribuidoras, considerando por ello que la muestra es menos representativa del conjunto sectorial y que ello podría suponer alteraciones en los resultados que pudiesen llevarnos a una falta de concordancia con la situación real, afectando a su vez la comparativa de los resultados.

Del mismo modo, la razón expuesta anteriormente sirve como justificación para la selección de dicha proyección económico-financiera desde el 2007 y no desde el 2000 (número de empresas que integran la muestra sectorial), así como la complejidad y problemática de convertir las CCAA elaboradas según el PGC 1990 al formato del PGC 2007, y por la imposibilidad de obtención del EFE y ECPN para periodos anteriores al 2007.

Las empresas seleccionadas como las principales distribuidoras del sector alimentario y que conforman lo que denominamos como muestra del sector son: Mercadona S.A.; Centros Comerciales Carrefour S.A.; Distribuidora Internacional de Alimentación S.A. (DIA); Eroski Sociedad Cooperativa; Lidl Supermercados S.A.; y Alcampo S.A.

Añadir que no hemos realizado el análisis de la política de inversión-financiación por el hecho de no poder obtener el valor de las Amortizaciones Acumuladas para el caso de la cooperativa Eroski en la modalidad del grupo escogido ("Eroski Sociedad Cooperativa y Grupo Eroski Distribución Sociedad Anónima") y con ello efectuar la comparativa entre las políticas de Mercadona, Eroski y la media de las empresas del sector de la distribución alimentaria en España.

A su vez, no hemos considerado relevante el estudio del **Estado de Flujos de Efectivo** en tanto que no arroja ningún resultado dinámico en el tiempo, sino una visión del Estado de la Tesorería año a año sin que ello tenga ninguna conexión interanual más que la que se pueda extraer del resto de análisis que sí efectuaremos.

## 6.2 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL

Tal y como hemos introducido, vamos a llevar a cabo un estudio de la evolución de las diferentes Cuentas Anuales de las dos empresas y del sector desde una perspectiva comparativa, empezando por el estudio de las diferentes masas patrimoniales tanto del Activo como del Patrimonio Neto y Pasivo.

En primer lugar, es de destacar que en el 2011 no existe similitud en cuanto a la estructura económica entre las empresas, pero tampoco de éstas con el sector. Mientras que el líder del sector se caracteriza por el predominio de la masa de Disponible sobre el resto de masas del Activo, incluso sobre la del total de ANC, en Eroski éste es casi inexistente (Ver Tabla 32).

A simple vista podríamos decir que Mercadona puede tener Tesorería en exceso, lo que le llevaría a una situación de posible ociosidad de tesorería. Pero recordamos que este efectivo sea invertido en activos financieros con conversión a muy corto plazo y con una rentabilidad acorde con la media del mercado. Depende pues de la rentabilidad de esas inversiones el que se pueda hablar de ociosidad o no.

*Tabla 32 Evolución del Activo de Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.*

	ACTIVO								
	2011	2009	2007	2011	2009	2007	2011	2009	2007
	Mercadona			Eroski			Sector		
ANC	44,26%	55,25%	58,54%	79,29%	51,13%	41,30%	61,82%	56,18%	52,85%
Existencias	9,65%	11,86%	12,66%	4,45%	3,93%	3,80%	11,18%	11,70%	13,38%
Realizable	1,58%	1,72%	3,97%	15,74%	44,27%	54,33%	8,07%	14,76%	26,64%
Tesorería	44,50%	31,17%	24,83%	0,51%	0,67%	0,57%	18,93%	17,35%	7,14%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Por otro lado, Eroski presentaría problemas de dificultad a la hora de atender sus deudas más inmediatas, pese a que en el 2012 su nivel de Disponible se incremente considerablemente. Dependerá en mayor medida de su política de cobros y pagos.

Otro dato que llama mucho la atención es el elevado marcado predominio de ANC sobre la estructura económica del sector, situación que se ha mantenido en los años analizados, y con evolución creciente.

Se observa que las dos empresas analizadas han seguido líneas de actuación distintas. Eroski se ha decantado por la inversión en el largo plazo, pues ha incrementado las Inversiones en empresas del grupo (ejemplo de ello es la adquisición de Caprabo), a la vez que disminuye su inversión en el corto plazo. Mercadona por su parte ha seguido invirtiendo en Inmovilizado material para expandirse, si bien ha dado mayor relevancia a la liquidez que ofrece la Tesorería y las Inversiones en activos financieros de gran liquidez.

Sobre esta estructura económica podemos concluir que ninguna de las dos empresas reparten el peso de sus masas económicas de forma similar al sector. Eroski posee una estructura económico más acorde con la del sector en cuanto a distribución del Activo entre el largo y corto plazo (79,29% y 21,71%), y Mercadona sigue más de cerca la línea del sector de darle mayor peso al Disponible en lo que respecta al AC –aunque nada tienen que ver los porcentajes sobre el Total de Activo-, seguido por las Existencias y el Realizable.

Sí que hay mayor sintonía si nos paramos a observar el **Patrimonio Neto** de las dos firmas y de su evolución en estos años sobre la **Estructura Financiera**. Mercadona ha incrementado su situación de capitalización hasta casi llegar al equilibrio entre fondos propios y ajenos. Eroski no ha logrado alcanzar tal nivel de equilibrio por haber recurrido a financiación bancaria y a la emisión de deuda (Ver Tabla 33).

*Tabla 33 Evolución del P. Neto y Pasivo de Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.*

	PATRIMONIO NETO Y PASIVO								
	2011	2009	2007	2011	2009	2007	2011	2009	2007
	Mercadona			Eroski			Sector		
P. NETO	46,18%	41,35%	35,06%	43,33%	46,38%	37,50%	34,52%	36,66%	28,63%
P.N.C.	4,38%	2,80%	1,02%	28,94%	27,47%	23,46%	16,12%	16,10%	18,85%
P.C.	49,45%	55,85%	63,92%	27,73%	26,16%	39,05%	49,35%	47,25%	52,52%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Es anecdótico como ambas sociedades han hecho uso de sus Resultados de Ejercicios para capitalizarse a través de Reservas. Eroski aplica según su política una distribución del Resultado a Reservas irrepartibles del 50% año tras año en que se obtengan Beneficios, porcentaje superior al obligatorio legal (salvo en el 2011). Mercadona por su parte no tiene una política definida en este sentido, pero sí que observamos que con el fin de expandirse, incluso hacia mercados extranjeros en un futuro, considera estratégico el destinar dicho Resultado a este fin en lugar de recurrir a la deuda con terceros.

En cuanto a la financiación ajena, obviamente la partida más relevante está constituida por la de Proveedores, si bien es cierto que Eroski también cuenta con Proveedores de empresas del grupo a raíz de la participación en empresas sobre las que ejerce una posición de control.

Mientras que Mercadona se ha visto reacia a hacer uso de la financiación obtenida por entidades de crédito, optando por estrechar sus relaciones con sus Interproveedores hasta el punto de conseguir una integración vertical en la cadena de distribución alimentaria (sobre los cuales no se ejerce control participativo); Eroski sí que ha incrementado sus deudas con dichas entidades de crédito, especialmente en el largo plazo por deuda sindicada, y mediante la reclasificación en 2011 de la deuda subordinada emitida. Esta línea seguida por Eroski es la misma que parece haberse seguido en términos generales en el sector para obtener financiación ajena.

Consideramos relevante el hecho de que la reclasificación que Eroski ha hecho de su deuda subordinada desde el P. Neto hasta el PNC coincide con el valor que en el sector encontramos en la partida de Obligaciones y otros valores negociables. Esto se debe a que por si condición de no reembolsable, Eroski se ha visto forzada a clasificar parte de las Aportaciones Financieras Subordinadas como pasivo a largo plazo.

En Mercadona la deuda con terceros a largo plazo aumenta debido a los incentivos fiscales que obtiene, especialmente en relación con la amortización. En Eroski dicho aumento puede ligarse a la deuda emitida por la sociedad con el fin de expandirse, adquiriendo el Mercat y posteriormente Caprabo. Dicha expansión y necesidad de financiación se produce especialmente durante el 2002-2004 y 2007, estando gestionada por las entidades de crédito y recurriendo a créditos bancarios también en el 2006 y 2009. La amortización de dicha deuda es lo que habría hecho disminuir las deudas a corto plazo.

Por otro lado, lo que permite a Mercadona disminuir su Pasivo Corriente es la capitalización del Resultado del Ejercicio con destino a Reservas, como ya hemos comentado.

Desde el punto de vista financiero sí que se puede ver que ambas empresas siguen más de cerca el rumbo marcado por el sector (aunque habría que ver hasta qué punto no son ellas mismas las que lo marcan), dándose un proceso de capitalización a través de Resultados destinados a Reservas y un descenso del peso relativo de las deudas a corto plazo. No obstante, Mercadona parece contar con una mejor posición financiera que su competidor y que la media del resto de los grandes competidores.

Terminaremos de concluir lo anterior y esta primera impresión sobre la situación patrimonial haciendo mención al Fondo de Maniobra según la tabla siguiente.

*Tabla 34 Evolución del Fondo de Maniobra de Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.*

Fondo de Maniobra								
2011	2009	2007	2011	2009	2007	2011	2009	2007
Mercadona			Eroski			Sector		
364.009 €	-506.232 €	-860.264 €	-252.061 €	916.901 €	864.342 €	-1.955.917 €	-607.496 €	-968.016 €

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Como podemos observar y reafirmar, el sector de la distribución alimentaria se caracteriza por que la media de las empresas presenta un Capital Circulante negativo, de modo que lo que teóricamente sería sinónimo de desequilibrio económico-financiero, problemas de liquidez aparentes y posible situación de suspensión de pagos técnica desde un punto de vista teórico, no parece ser estrictamente aplicable en este sector.

Sí que es cierto que este desequilibrio se ha acentuado en los últimos años, ya que el descenso relativo del AC ha sido mayor que la reducción porcentual del PC. Desde el punto de vista del largo plazo, lo que ha pasado es que el incremento porcentual de las inversiones ha sido mayor que el de la financiación a largo plazo.

Esta tendencia sería la seguida por Eroski, si bien no tiene que verse como alarmante. En sentido opuesto se ha movido Mercadona, la cual sale de esa área de desequilibrio económico-financiero teórico (Ver Tabla 34).

Mientras para el caso de las empresas del sector y para el caso Eroski la situación de liquidez depende de la política de cobros y pagos que lleven a cabo, Mercadona no depende tanto de dicha buena gestión, si bien posteriormente será analizada.

### 6.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ

En esta ocasión analizaremos la situación de liquidez media tanto del sector como de ambas firmas de distribución por medio de la misma batería de ratios anteriormente empleada en este tipo de análisis y para los años anteriormente introducidos (2007-2011).

En primer lugar tenemos un **Ratio de liquidez general** de sector que disminuye por ese descenso más pronunciado de AC respecto del PC. Observamos que ya en el sector se denota una dependencia del modo en que se van a gestionar los cobros y los pagos para poder hacer frente a las deudas más inmediatas.

Eroski parece seguir los pasos del sector, es decir, del resto de los grandes competidores, si bien Mercadona casi dobla el valor de su liquidez general en 5 años ante tres años de incrementos del Disponible con valores que oscilan entre el 130% y el 137%, y un año de expansión del Realizable del 126% (Ver Tabla 35).

Un apunte que merece ser remarcado es que en el 2007 y 2009 Eroski obtenía no sólo mayores Ratios de liquidez general que la media del sector, sino que además estos valores podía considerarse como adecuados de una correcta situación de liquidez desde el punto de vista teórico, la cual se pierde en el 2011. El motivo de esta evolución desfavorable es la gran desinversión en AC entre el 2009 y 2011, superior al descenso de la financiación ajena a corto plazo. Esta es la línea seguida también por el sector, aunque menos acusada.

Esto nos vuelve a llevar a la conclusión de que Mercadona ha recurrido en mayor proporción a la financiación a largo plazo -tanto propia como ajena-, mientras que Eroski ha efectuado una fuerte desinversión patrimonial en el corto plazo sin que ello haya significado una reducción de su financiación ajena de forma tan significativa (Ver Tabla 35).

*Tabla 35 Evolución de la Liquidez 2007-2011.*

	M 2011	M 2009	M 2007	E 2011	E 2009	E 2007	SECT. 11	SECT. 09	SECT. 07
<b>Ratio de liquidez</b>	1,13	0,80	0,65	0,75	1,87	1,50	0,77	0,93	0,90
<b>Ratio de tesorería</b>	0,93	0,59	0,45	0,59	1,72	1,41	0,55	0,68	0,64
<b>Ratio de disponibilidad</b>	0,90	0,56	0,39	0,02	0,03	0,01	0,38	0,37	0,14
<b>Ratio de F. M. sobre Activo</b>	0,06	-0,11	-0,22	-0,07	0,23	0,20	-0,11	-0,03	-0,05
<b>Ratio F.M. sobre P. Corriente</b>	0,12	-0,19	-0,35	-0,25	0,87	0,50	-0,17	-0,05	-0,08
<b>Días de Disponible de Explot.</b>	60,86	37,84	28,56	2,11	3,16	3,53	34,38	32,98	14,21

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

El **Ratio de tesorería** sigue la misma proyección que el Ratio de liquidez para los tres supuestos analizados. El motivo de ello radica en el escaso peso que la masa patrimonial de Existencias tiene sobre la estructura económica en los grupos de estudio, especialmente para Eroski (Ver Tabla 35).

Sólo merece destacar que mediante este ratio Mercadona se acerca más a lo que sería un valor óptimo teórico de este ratio, sin olvidar las razones expuestas en el Ratio de liquidez general para comprender su evolución.

Ahora bien, si miramos el **Ratio de disponibilidad** en el caso del sector vemos que los valores de éste difieren significativamente con el Ratio de Tesorería en el 2007, lo que significa que gran parte de ese Activo Corriente estaba formado por Realizable y que con los años ha perdido peso en favor del Disponible, situándose en valores que podrían considerarse como sinónimos de ociosidad de Tesorería en el 2009 y 2011 (Ver Tabla 35).

Estas mismas características se observan en la estructura económica de Mercadona, si bien con mayores riesgos de ociosidad si no fuese por esas inversiones en activos financieros ya comentadas.

Pese a que Eroski haya intentado aumentar el valor relativo de la masa de Tesorería, ésta sigue siendo muy escasa, ya que se puede ver que la mayor parte del AC ha estado integrado por Realizables, exigiendo llevar a cabo una buena política de gestión de cobros y pagos. Este Realizable, hasta el 2011, ha estado representado en un alto porcentaje por Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo, las cuales se han visto disminuidas al haber tenido que desinvertir, vendiendo parte de sus franquicias y de otras participaciones en el capital de empresas.

Como ya hemos visto en los análisis individuales, las empresas de este sector se caracterizan por reducidos **plazos de cobro a clientes**, casi todos de ellos al contado, y amplios **plazos de pago a proveedores, lo que** evita que su situación de liquidez y solvencia se vea comprometida, permitiéndoles operar con Fondos de Maniobra negativos sin que ello deba ser sinónimo de una situación de posible suspensión de pagos técnica.

Al parecer Mercadona ha sabido gestionar mejor su política de cobros y pagos que Eroski, y algo mejor que la media del resto de empresas del sector.

Los **Ratios del Fondo de Maniobra** analizados presentan la propiedad de ser negativos ante ese Capital Circulante antes comentado. Esta situación se ha dado en el sector para los tres periodos escogidos. Esta situación parece haber empeorado al estar la media de

las empresas del sector recurriendo a financiación ajena a corto plazo para financiar parte de sus inversiones a largo plazo.

También ha empeorado el F.M. de Eroski en estos años, mostrando una inadecuada política de inversión-financiación a simple vista. Esto no es lo ocurrido en el caso de Mercadona, que parece haber sabido controlar su deuda corto plazo e incrementar en mayor medida su inversión en el corto plazo.

Para concluir con la situación de liquidez, el **Ratio de días de disponible de explotación**<sup>62</sup> nos muestra que la media del sector cuenta con más Tesorería en el 2011 que en el 2007 para hacer frente al pago de sus gastos de explotación en cada uno de esos períodos, para hacer frente a unos gastos en Aprovisionamiento, Personal y Otros gastos de explotación que se han incrementado (Ver Tabla 35).

Esta es la línea seguida por Mercadona aunque, como venimos diciendo, su Disponible se ha incrementado considerablemente si lo comparamos con lo ocurrido en las otras empresas del sector. Es por ello normal que este Ratio de Disponible evolucione positivamente de forma más notable.

Eroski por su parte cuenta con menos días de disponible en relación a sus gastos de explotación antes comentados debido al aumento de dichos gastos y la reducción de la Tesorería.

---

<sup>62</sup> Para el cálculo de los días de disponible se consideran pagos anuales de explotación las partidas de la cuenta de P y G "Aprovisionamientos", "Gastos de personal" y "Otros gastos de explotación", asumiendo la hipótesis de que la corriente monetaria derivada de los correspondientes conceptos de gasto se produce en el mismo ejercicio económico considerado.

## 6.4 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE ENDEUDAMIENTO

En esta ocasión vamos a realizar una comparativa de la situación de endeudamiento de las dos firmas y del sector, para lo cual retomaremos los ratios referentes a la cantidad de la deuda, la composición y la carga financiera asociada a ella, viendo cómo han evolucionado dichos aspectos entre el 2007 y 2011.

En primer lugar tenemos que la **cantidad** de la deuda reflejada por medio del **Ratio de endeudamiento** nos muestra que las dos cadenas distribuidoras se encuentran en una posición de endeudamiento en el 2011, si bien es cierto que Mercadona presenta una estructura financiera más equilibrada. Por el contrario, parece ser que la media de empresas representativas del sector se encuentra en una clara situación de endeudamiento, la cual podría calificarse de excesiva desde el punto de vista teórico (Ver Tabla 36).

La evolución tanto de las dos empresas como de la media del sector ha sido hacia una capitalización, reduciéndose desde 2007 el endeudamiento, especialmente la media de empresas que conforman el sector.

En sentido contrario, y como es lógico, ha evolucionado el **Ratio de autonomía**, que partiendo de un valor que denotaba una escasa autonomía financiera ha ido moviéndose hacia valores propios de una mayor capitalización, si bien no se puede llegar a hablar de existencia de autonomía adecuada en el caso del sector (Ver Tabla 36).

La causa por la que han evolucionado estos dos ratios de tal manera para el caso del sector ha sido el crecimiento del P. Neto en un 117,03% desde el 2007, mientras que el PNC se ha reducido en un 17,98% y el PC en un 8,8%. Del P. Neto destaca el crecimiento de las Reservas, mientras que por la parte de la financiación ajena se remarca el descenso en las Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo (86,27% de reducción) y las Deudas con entidades de crédito a corto plazo (46,48%) y Proveedores (reducción del 26,26%).

Para el caso de Eroski el motivo de esta evolución han sido el gran descenso del PC en comparación con la financiación propia y el ligero aumento de la financiación ajena a largo plazo. Sin duda lo más significativo es la minoración de las Deudas con entidades de crédito a corto plazo (caída del 82,86%), seguido del aumento de Reservas en un 161,2%. Recordemos que se pierde cierta autonomía financiera con la reclasificación de los AFS.

En el caso de Mercadona, la tónica se repite en cuanto a que las Reservas se incrementan (1.189.901 mil.de € de incremento). Éstas alcanzan valores que mitigan el crecimiento de la financiación ajena a largo plazo vía Pasivos por impuesto diferido y acreedores varios a corto plazo.

Si nos fijamos en la garantía o solvencia que la media de las empresas del sector ofrece a sus deudores, observamos que en el 2007 ésta era ajustada al disponer de 1,4€ de Activo por cada euro de deuda contraída con terceros. La situación ha mejorado al pasar a un **Ratio de garantía o solvencia** de 1,5 debido a ese incremento del P. Neto y descenso del Pasivo Total, reforzándose el crecimiento del P. Neto con un ligero descenso del Total de Activo (2,94%). Se amplía por tanto la distancia a la quiebra técnica para la media de estas empresas.

*Tabla 36 Evolución de la Situación de Endeudamiento 2007-2011.*

	M 2011	M 2009	M 2007	E 2011	E 2009	E 2007	SECT II	SECT 09	SECT 07
Ratio endeudamiento	0,54	0,59	0,65	0,57	0,54	0,63	0,65	0,63	0,71
Ratio de autonomía	0,86	0,70	0,54	0,76	0,86	0,60	0,53	0,58	0,40
Ratio de solvencia o garantía	1,86	1,70	1,54	1,76	1,86	1,60	1,53	1,58	1,40
Ratio de firmeza o estabilidad	10,12	19,70	57,18	2,74	1,86	1,76	3,83	3,49	2,80
Ratio de calidad de la deuda	0,92	0,95	0,98	0,49	0,49	0,62	0,75	0,75	0,74
Ratio gastos financ sobre ventas	0,002	0,002	0,002	0,018	0,049	0,034	0,004	0,008	0,005
Ratio de coste de la deuda	1,29	1,05	1,03	0,07	0,12	0,04	0,07	0,14	0,07
Cobertura de gastos financieros	24,35	14,63	17,42	2,52	1,28	-0,04	7,28	3,80	7,15
Cobertura de ing. sobre gastos financ.	2,79	0,89	1,46	2,02	0,64	2,35	2,00	0,83	2,55

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Mayor distancia a la quiebra han presentado las estructuras patrimoniales tanto de Mercadona como de Eroski, destacando la evolución llevada a cabo por esta primera al aumentar su distancia a la quiebra en 0,32 € por cada euro de deuda contraída, mientras que Eroski la ha ampliado en 0,16 €, es decir, en la mitad. Ello es lógico si recordamos que Mercadona ha financiado la mayor parte de sus inversiones en estos años por medio de Resultados destinados a Reservas, es decir, por medio de la autofinanciación (Resultado + Amortización).

Por su parte, Eroski había llevado a cabo una desinversión que se había visto acompañada de una destacable menor solicitud de financiación a corto plazo, si también veía como su P. Neto se reducía en casi 100.000 miles de €.

El **Ratio de firmeza** nos confirma cómo la media de empresas del sector ha invertido fuertemente en ANC, puntualizando en las Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo, mientras que han optado por disminuir la financiación con terceros a largo plazo como bien hemos comentado. Ello mejora el Ratio de estabilidad o firmeza, de modo que la media del sector cuenta con 1 € más de ANC por cada euro comprometido a largo plazo con terceros (Ver Tabla 36).

Esta misma situación se da en Eroski, invirtiendo 2.377.14 miles de € más en empresas del grupo, y casi manteniendo su deuda a largo plazo, provocando un incremento del Ratio de firmeza o estabilidad en la misma cantidad.

Lo realmente importante es lo que ha ocurrido con la firmeza de Mercadona, ya que ha caído considerablemente al haber invertido principalmente en el corto plazo, de modo que su estructura económica a largo plazo a penas ha crecido en comparación con el incremento del Pasivo a largo plazo, si bien hay que recordar que ese pasivo se debe a beneficios fiscales por amortización, lo cual supondrá mayores gastos de IS en ejercicios posteriores. Con ello la firmeza ha evolucionado en sentido contrario a la de Eroski y el sector, cayendo en 46,06€ por cada euro de deuda, si bien sigue siendo muy superior comparativamente con la cooperativa y el sector.

Pasando a analizar la **composición** de la deuda, se observa que ésta no ha variado prácticamente para el caso del sector, la cual mantiene la proporción de tres cuartos de la deuda con terceros a corto plazo sobre el total de dicha deuda. Como es de esperar, ésta se ha correspondido principalmente con deudas con Proveedores (entre el 44% y 55,6% del Pasivo Total) y en menor medida con Deudas con entidades de crédito a largo plazo (entre el 8% y el 11,2%). Esto se refleja en los constantes Fondos de Maniobra negativos, pues no ha habido una coherencia patrimonial entre la inversión y la financiación, donde la mayor parte de esta inversión se ha efectuado en el largo plazo y con evolución creciente. Esto provocaba aparentes desequilibrios económico-financieros cada vez mayores, si bien no podemos concluir que las empresas del sector estén pasando por dificultades de liquidez, sino que tales desequilibrios son propios del sector al recibir estas empresas financiación por parte de sus proveedores. Para ello cuentan con políticas de cobro y pagos basadas en cobros prácticamente al contado y pagos extensos en el tiempo.

Además, esta deuda a corto plazo es en gran medida deuda sin coste por el hecho de tratarse mayoritariamente de deuda con proveedores, pero sí que tendrá coste la deuda con entidades de crédito a corto plazo y gran parte de la deuda contraída a largo plazo.

La calidad de la deuda parece haber empeorado para el caso de Mercadona, ya que ha aumentado su deuda a largo plazo porcentualmente, mientras que ha sido su Activo Corriente lo que más ha crecido porcentualmente. Por el contrario, la composición de la deuda ha evolucionado en el caso de Eroski acorde con el mayor peso relativo de las inversiones a largo plazo, si bien su Capital Circulante es negativo en 2011 pero no lo era en 2009 y 2007.

Pese a ello, ninguna de las firmas presentaría problemas de liquidez, desequilibrio económico-financiero grave, ni se encontraría en una situación real de suspensión de pagos técnica por las características expuestas al describir la situación del sector.

En última instancia vamos a evaluar la evolución de la **carga financiera** exponiendo que el sector está asumiendo unos intereses medios sobre ventas razonables, tal y como muestra el **Ratio de gastos financieros sobre ventas**<sup>63</sup>, con un descenso desde el 2007 y con un repunte en el 2009 por el incremento de los gastos financieros principalmente.

Mercadona ha sabido sin duda gestionar el incremento de ventas sin que ello haya significado un mayor incremento de los gastos financieros. Por el contrario, veíamos como Eroski aumentaba sus ventas en 2009 asumiendo para ello una mayor carga financiera. Esta situación se solventa en 2011 con la reducción de dichos gastos, aunque queda muy lejos de poderse hablar de un adecuado coste de la deuda sobre ventas (Ver Tabla 36).

El **Ratio del coste de la deuda** en el sector nos indica que los gastos financieros por deudas con terceros no son elevados y se han mantenido respecto de su valor en 2007, con ese repunte en 2009 hasta el 14% (valor considerado como elevado) por el incremento de los gastos financieros en el sector y el descenso de la deuda con coste, lo que incrementa el cociente de gastos financieros/deuda con coste.

Según fuentes del Banco de España y a modo orientativo, la T.A.E. para operaciones hipotecarias en 2009 se situó en un valor medio de entre el 3,8% y el 4,85% y entre el 2,9% y 3,75% en 2011, mientras que para créditos al consumo se mantuvo alrededor del 10,5% en 2009 y 9,5% en 2011. A su vez, el Euribor en 2007 se situó en un porcentaje del 3,44%, 4,81% en 2009 y 1,35% en 2011. Si hacemos la comparativa con el coste medio de la deuda del sector, éste último es más favorable en el 2011 que los datos ofrecidos por el B. E., si bien el coste medio de la deuda del sector en el 2009 podría reafirmarse como elevado.

---

<sup>63</sup> Los gastos financieros se corresponden con la partida de "Gastos financieros por deudas con terceros". Se considera deuda con coste la integrada por las partidas: "Deudas con entidades de crédito a largo plazo"; "Otros pasivos financieros a largo plazo" y "Deudas con entidades de crédito a corto plazo".

En el caso de Eroski recordamos que la deuda contraída con entidades de crédito y por la emisión de deuda había conllevado una carga financiera excesiva. Eroski se encontró con la necesidad de renegociar su deuda, lo que permitió disminuir la deuda con coste, aunque no disminuyeron los gastos financiero hasta el 2010. En este sentido, partiendo de un menor Ratio de coste de la deuda, la mala gestión de ésta la ha llevado a mantener un valor medio del coste de la deuda similar al del sector (7%), si bien también incurrirá en otros gastos de naturaleza financiera.

Para el caso de Mercadona obteníamos valores anómalos que no nos permitían concluir sobre el estado del coste de la deuda asumida. Sin embargo, vemos que su evolución parece haber sido desfavorable en tanto que la deuda con coste se habría reducido, manteniéndose los gastos financieros en la de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Ello implica una pero gestión del coste de la deuda que la media sectorial y que su competidor (Ver Tabla 36).

Respecto del **Ratio de cobertura de gastos financieros**, vemos una evolución ligeramente favorable en el sector pese al descenso en el Resultado de Explotación. De este modo las empresas del sector obtienen, pese a una reducción del BAI, una mejor cobertura de sus gastos financieros por medio de su Resultado de Explotación. Esta cobertura disminuyó significativamente en el 2009 debido a que la crisis redujo considerablemente los Resultados de Explotación (Ver Tabla 36).

Pese a que la situación del sector no haya mejorado prácticamente en estos años, tanto Mercadona como Eroski han mejorado su cobertura de gastos financieros en relación con el Resultado de Explotación. En el primer caso se debe a que el Resultado de explotación se expande un 139%, mientras que los gastos financieros permanecen prácticamente constantes. En el segundo de los caso se debe a que en el 2009 se incrementó en mayor medida el BAI, y en 2011 por una mayor contracción de los gastos financieros.

A esta situación tenemos que añadirle que Mercadona ha mejorado la cobertura de sus ingresos financieros sobre gastos financieros, de modo que estos gastos están cubiertos en un primer lugar por el beneficio de explotación, y en segundo lugar por los ingresos financieros.

Eroski también posee dicha cobertura de gastos financieros por medio del Beneficio de Explotación y por medio de los ingresos financieros, aunque al igual que ha pasado con el

sector, la cobertura de los ingresos financieros sobre gastos financieros es menor que la existente en el 2007.

Es por ello que en términos globales Mercadona puede cubrir sus gastos financieros mejor que su competidor y que la media de empresas del sector, tanto por medio de su actividad ordinaria de explotación como por medio de los ingresos que obtiene de sus activos financieros, ello pese a que parece haber gestionado peor su deuda con terceros al estar asumiendo mayor coste de financiación en los últimos ejercicios.

Un breve resumen de lo anterior sería decir que la media de las empresas del sector y las dos firmas analizadas llevan a cabo un proceso de capitalización o incremento de la autonomía financiera, a la vez que aumentan su distancia a la quiebra técnica, aunque Mercadona reduce su firmeza o estabilidad.

La calidad de la deuda empeora para el caso de Mercadona según su estructura económico-financiera, mientras que mejora en este sentido en el caso de Eroski. En el caso del sector casi no ha habido variación.

Finalmente, la carga financiera se podría calificar como no excesiva, si bien Eroski presenta más problemas con dicho coste de la financiación ajena que la media de las empresas del sector y que su competidor Mercadona, el cual no ha contraído apenas deuda con entidades de crédito, si bien podría haber empeorado muy ligeramente dicho coste de la deuda.

## 6.5 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

En este apartado abordaremos la situación económica por la que han pasado tanto la media de las empresas del sector como las dos grandes cadenas de distribución alimentaria analizadas, retomando aspectos y desgloses antes expuestos en los estudios individuales de Mercadona y Eroski. Por ello, desglosaremos la cuenta de P y G según la estructura ya expuesta, y veremos el peso de las diferentes partidas en términos relativos de INCN y su evolución como ratios de expansión. En un segundo lugar retomaremos los Ratios de Rotación de Activos, y finalmente veremos la Rentabilidad tanto Económica como Financiera.

### 6.5.1 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PREPARADA PARA EL ANÁLISIS

En esta ocasión sólo haremos uso de los porcentajes de las diferentes partidas en las que hemos dividido la cuenta de P y G con el fin de llevar a cabo un estudio comparativo sin tener en cuenta el tamaño de las empresas. También usaremos los Ratios de Expansión, si bien estos se refieren a la evolución de un año para otro de los diferentes resultados intermedios en las que dividimos el estudio de la Cuenta de Resultados.

En primer lugar haremos alusión a que el Resultado del Ejercicio de la media de las empresas del sector ha sido positivo en estos años 2007-2011. Este factor es relevante, dado que en el 2012 tanto Eroski como Carrefour obtienen pérdidas, lo que nos llevaría a concluir erróneamente que las empresas estudiadas obtienen beneficio, cuando en realidad esto es verdad hasta el año 2011 que efectivamente analizamos (Ver Gráfico 27).

En lo que concierne al **Importe Neto de la Cifra de Negocios**, el sector ha experimentó una contracción de las ventas en 2009 del 4,45% a precios corrientes, si bien esta reducción es menor si tenemos en cuenta el efecto de la deflación en ese período. Esta cifra de ventas se recupera en el 2011 con un Ratio de expansión de las ventas del 102,54% a precios corrientes, permaneciendo casi constante si tenemos en cuenta el efecto de la inflación de los productos de alimentación y bebidas no alcohólicas (Ver Tabla 37).

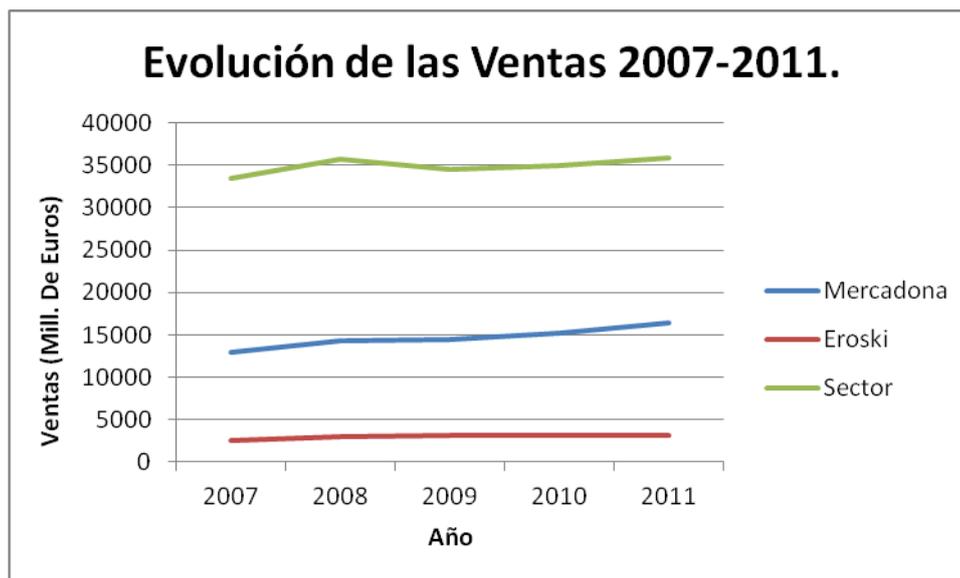
Tabla 37 Índice de Precios de Consumo. Variación de las medias anuales nacionales.

	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Índice general	1,4	2,4	3,2	1,8	-0,3	4,1	2,8	3,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,8	2,3	2,1	-0,8	-1,1	5,9	3,7	4,1

Fuente: Elaboración Propia a partir del INE

En la misma línea se ha movido Mercadona, si bien la caída en 2009 fue un poco más acusada que para el sector. Eroski supo mantener el descenso en mejores condiciones, pero se observa que en 2011 ya no sigue la línea normal del sector y vuelven a caer las ventas, perdiendo con ello cuota de mercado en favor de sus competidores (Mercadona entre ellos).

Gráfico 26 Evolución de Ventas Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.



Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

Observando los resultados obtenidos por el **Margen Bruto**<sup>64</sup> sobre ventas se puede deducir que estamos antes un sector en el que las empresas presentan una estructura de costes flexible en tanto que la mayoría de los costes asumidos se deben a los costes de venta. Esto es beneficioso para las empresas del sector desde el punto de vista de que pueden fácilmente incidir sobre los resultados mediante una correcta gestión económica de los costes

<sup>64</sup> El Margen Bruto se obtiene por diferencia entre los ingresos (ventas) y los gastos proporcionales (coste de ventas). Representa el resultado de que dispone la empresa para comenzar a cubrir sus gastos de estructura y financieros.

<sup>64</sup> En empresas comerciales el coste de la mercadería vendida es el consumo de dichas mercaderías.

variables, más fácilmente afectables que los gastos fijos derivados de la estructura de la empresa.

De tal modo, la media de las empresas del sector estaría obteniendo unos Márgenes Brutos sobre ventas reducidos y mayores en 2011 que en el 2007, sinónimo de una mejor gestión de tales costes de venta en relación a tal año 2007, si bien esta fijándonos en los Ratios de expansión de ventas y de margen bruto de un año con respecto a su anterior vemos que la mejora interanual cada vez es menor. Es decir, se observa una mejor gestión si tomamos el año 2007 como referente, pero cada año empeora la gestión respecto del anterior al reducirse el Ratio de expansión de margen bruto.

Al parecer, Eroski habría ajustado sus costes de ventas para este intervalo del 2007-2011, amentando el Margen Bruto obtenido por unidad vendida en un 3,06%, es decir, un 1,17% más que la media de sus competidores, y en especial en relación a Mercadona, que disminuye tal margen en un 0,06%. Aún así sigue haciéndose necesario influir sobre dichos costes de venta en tanto que el Margen Bruto sobre ventas que se obtiene en 2011 es muy inferior al de la media de las empresas del sector (Ver Tabla 38).

*Tabla 38 Evolución Cuenta de P y G de Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.*

	M 2011	M 2009	M 2007	E 2011	E 2009	E 2007	SECT 11	SECT 09	SECT 07
<b>Ventas (INCN)</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Coste venta</b>	-75,14%	-76,07%	-75,08%	-83,30%	-82,70%	-86,36%	-79,38%	-79,98%	-81,27%
<b>Margen Bruto</b>	24,86%	23,93%	24,92%	16,70%	17,30%	13,64%	20,62%	20,02%	18,73%
<b>Gastos explotación</b>	-6,37%	-6,54%	-6,33%	-11,13%	-9,43%	-15,52%	-7,85%	-7,86%	-7,76%
<b>Ingresos explotación</b>	0,18%	0,19%	0,20%	8,41%	8,05%	9,43%	3,35%	3,60%	5,08%
<b>VAB</b>	18,66%	17,59%	18,79%	13,99%	15,91%	7,55%	16,12%	15,76%	16,04%
<b>Gastos personal</b>	-12,42%	-12,55%	-12,23%	-8,11%	-7,91%	-1,75%	-10,84%	-10,64%	-9,61%
<b>EBITDA</b>	6,24%	5,03%	6,56%	5,87%	8,01%	5,79%	5,29%	5,12%	6,44%
<b>Amortización</b>	-2,31%	-2,42%	-3,01%	-1,24%	-1,74%	-2,39%	-2,11%	-2,15%	-2,52%
<b>Deterioro</b>	-0,04%	-0,05%	-0,02%	0,00%	-0,02%	-3,53%	-0,15%	-0,07%	-0,44%
<b>BAII</b>	3,90%	2,57%	3,54%	4,63%	6,24%	-0,13%	3,02%	2,90%	3,48%
<b>Gastos financieros</b>	-0,16%	-0,18%	-0,20%	-1,84%	-4,89%	-3,45%	-0,41%	-0,76%	-0,49%
<b>Ingresos financieros</b>	0,45%	0,16%	0,30%	3,72%	3,11%	8,10%	0,83%	0,63%	1,24%
<b>Otros ing/gas finance</b>	-0,12%	-0,04%	0,00%	-5,11%	-2,81%	0,00%	-0,51%	-0,18%	0,00%
<b>BAI</b>	4,07%	2,50%	3,63%	1,41%	1,66%	4,52%	2,92%	2,60%	4,23%
<b>Imp/b<sup>e</sup></b>	-1,18%	-0,63%	-1,04%	0,04%	-0,06%	1,29%	-0,72%	-0,57%	-0,95%
<b>B<sup>e</sup> Neto op. Cont.</b>	2,88%	1,88%	2,59%	1,45%	1,60%	5,82%	2,20%	2,03%	3,28%
<b>Rdo op. interrump</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Resultado</b>	2,88%	1,88%	2,59%	1,45%	1,60%	5,82%	2,20%	2,03%	3,28%

Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

Si observamos el Ratio de expansión del margen bruto observamos que ese control de costes de ventas se da especialmente por Eroski y por la media de las empresas del sector en el año 2009 en relación al 2008, pero no en el caso de Mercadona al presentar este Ratio de expansión un valor inferior al de ventas.

Otra gran diferencia la encontramos en el aumento de la riqueza generada por la actividad de estas empresas, es decir, al estudiar el **VAB**. Mientras que las empresas del sector, incluida Mercadona entre ellas, no ha conseguido variar el porcentaje del VAB en estos 5 años, Eroski ha aumentado la riqueza generada por su actividad en un 6,44% con respecto al 2007. La principal causa de ello ha sido el descenso de los Otros gastos de explotación sobre el total de ventas, a la vez que los Ingresos por las ventas procedentes de las desinversiones se han mantenido altos (Ver Tabla 38).

Sin embargo, esta generación de riqueza se redujo en el 2011 en el caso de Eroski con respecto al 2010, si bien fue Mercadona la empresa que más aumento el VAB en el 2011 con respecto al año anterior, incluso superando la generada por la media de sus competidores.

*Tabla 39 Evolución Ratios Expansión Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.*

RATIOS DE EXPANSIÓN	M 2011	M 2009	M 2007	E 2011	E 2009	E 2007	SECTOR 11	SECTOR 09	SECTOR 07
Ventas	107,91%	100,83%	115,05%	98,09%	103,48%	108,31%	102,54%	96,55%	109,04%
Margen Bruto	106,72%	99,43%	117,65%	96,79%	168,61%	107,57%	102,17%	107,39%	111,21%
VAB	107,86%	98,00%	118,04%	80,26%	102,95%	95,16%	100,64%	93,40%	112,79%
EBITDA	105,93%	86,59%	130,38%	60,22%	57,38%	88,47%	93,07%	73,99%	116,72%
BAII	114,39%	86,05%	140,28%	56,88%	51,19%	-2,93%	90,61%	65,71%	110,83%
BAI	118,67%	81,19%	138,52%	83,38%	28,46%	97,18%	88,35%	64,33%	117,45%
Rtdo.	119,16%	84,34%	139,04%	98,40%	24,42%	132,62%	89,62%	64,17%	123,12%
Eficiencia en la Gestión Ec.	11,26%	-16,49%	23,99%	0,31%	-79,06%	24,30%	-12,92%	-32,38%	14,08%

El resultado intermedio obtenido por el **EBITDA** es de suma relevancia, ya que nos permite comparar los resultados de las empresas al no tenerse en cuenta la dimensión de éstas.

Si nos fijamos en el EBITDA, la media de las empresas del sector ha aumentado sus gastos de personal sobre el INCN, lo que ha provocado que el EBITDA de estas empresas se vea afectado negativamente. Sin duda el cambio más brusco se ha dado en Eroski, ya que la mejora en el control de costes mostrada hasta el momento con respecto al 2007 desaparece,

obteniendo un EBITDA poco superior al obtenido en dicho 2007 en porcentaje sobre el volumen de ventas.

Por su parte, tanto Mercadona como el resto de competidores aumentan sus gastos medios de personal, si bien Mercadona, pese a su política de incrementar los salarios de sus empleados en línea con incrementos en el IRPF y el IPC y con sus constantes contrataciones, ha afrontado mejor los gastos globales de personal.

Muestra de esta buena gestión de los gastos de personal se encuentra en el Ratio de expansión del EBITDA de Mercadona en 2011, mostrando una expansión, frente a la contracción acentuada en el caso de Eroski.

A modo comparativo global, lo que podemos observar es que Mercadona está obteniendo mejores resultados hasta este punto que la media de sus competidores, entre ellos Eroski. Con respecto a la media de sus competidores, Mercadona ha disminuido muy poco el Margen del EBITDA sobre ventas (reduce muy poco su Resultado comparativo). En relación a Eroski, el resultado intermedio sobre ventas de Mercadona empeora ligeramente si tomamos como año de referencia el 2007, mientras que el resultado intermedio del EBITDA de Eroski mejora poco porcentualmente respecto de este 2007. Sin embargo, si recordamos que Eroski había controlado y mejorado su gestión en referencia a los resultados intermedios mostrados hasta llegar al EBITDA, el efecto de los gastos de personal ha desprestigiado su EBITDA (Ver Tabla 38).

En estos periodos analizados tan sólo Mercadona y la muestra de la media de las empresas del sector obtienen un **Resultado de Explotación o BAI** positivo para el periodo de 5 años analizado. Eroski es la única que obtiene un BAI negativo en el 2007 consecuencia del efecto combinado de la Amortización y del Deterioro registrado, el cual se valoró por 87.900 miles de euros con el cambio al nuevo PGC 2007. Dicho volumen de deterioro ha sido prácticamente inexistente en años sucesivos (Ver Tabla 38).

Se puede decir que el sector ha obtenido desde el 2007 un menor BAI sobre ventas, siguiendo la línea descendente de resultados intermedios hasta la obtención del Resultado de Explotación y que se debía principalmente a unos mayores gastos de personal.

Eroski por su parte subsana dicho BAI negativo del 2007, pese a que vemos que en este último año 2011 vuelve a caer el BAI sobre ventas después de haber obtenido un máximo en 2010 del 7,99% sobre ventas. Es por ello que el Ratio de expansión del BAI es muy desfavorable en este 2011, especialmente si su competidor Mercadona mejora dicho BAI

sobre ventas gracias a una menor amortización, consiguiendo un Ratio de expansión del BAI de 114,39% en 2011. Por otro lado, como aspecto positivo debemos mencionar que la evolución del BAI respecto al 2007 ha sido más favorable que la de sus 5 competidores, presentando un BAI sobre ventas más holgado que estas otras 5 empresas (Ver Tabla 38 y Tabla 39).

Por otro lado, Mercadona ha sabido compensar unos mayores gastos de personal, superiores incluso a los de la media del sector, mediante una reducción de la Amortización en relación al 2007. Aún así, presenta alto porcentaje de Amortización sobre ventas debido a sus constantes inversiones en locales y centros logísticos por medio de los cuales se está expandiendo, lo que hace que en este 2011 su BAI sobre ventas sea menor que su competidor Eroski, pero superior al de la media del resto de competidores.

Podemos apreciar grandes diferencias en cuanto a la política de las empresas respecto de las actividades financieras por medio del **Resultado Antes de Impuestos o BAI**. En lo que respecta al sector, parece que la influencia del Resultado financiero sobre el Resultado de explotación ha disminuido en relación al 2007, pues la diferencia BAI – BAI es menor en este 2011. La evolución de los gastos financieros ha sido creciente y la de los ingresos decreciente (Ver Tabla 38).

Esta situación es justo la contraria a la dada en el caso de Eroski, pues su Resultado del Ejercicio va a verse influido en gran medida por su política financiera. Se observan grandes variaciones entre el BAI y el BAI, si bien se repite la línea del sector de un incremento de los gastos financieros y un descenso de los ingresos financieros. El motivo de ello radica en las fuertes desinversiones financieras que tuvo que realizar en 2007 y que le reportaron beneficios financieros, mientras que en el 2011 no se efectúan dichas desinversiones financieras y lo que ocurre es que tiene que hacer frente a los gastos financieros derivados de la deuda contraída con el fin de adquirir al distribuidor de la alimentación Caprabo, así como otros gastos de naturaleza financiera.

Por otro lado, encontramos el caso de Mercadona, empresa que ha optado por no afectar su cuenta de Resultados por medio de una actividad financiera si la comparamos con el resto de las empresas del sector. En este sentido los gastos financieros recordemos que son bajos por no haber acudido prácticamente a la financiación bancaria u otro tipo de financiación ajena, sino que ha preferido financiarse vía Reservas. Pese a su moderada actividad financiera, ésta ha evolucionado favorablemente dado que el incremento de los

ingresos financieros ha sido superior al de los gastos financieros, mejorando con ello el BAI. De ahí se observa que Mercadona obtenga mayores Ratios de expansión del BAI.

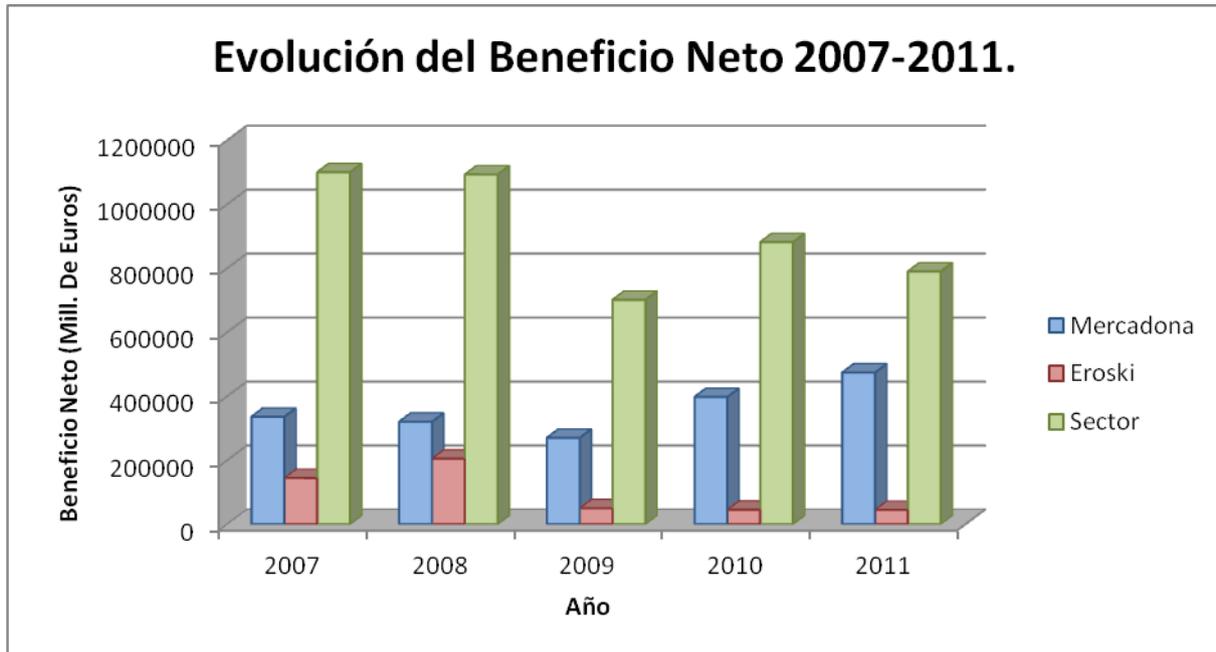
Llegamos finalmente al **Resultado del Ejercicio** una vez aplicamos sobre el BAI el Impuesto sobre Sociedades. Éste ha influido más negativamente sobre el sector en el 2011 que en resto de ejercicios, considerándose su influencia sobre Mercadona como algo normal, y beneficiosa para el caso de Eroski al mejorar el Resultado Antes de Impuestos.

La evolución seguida por el Resultado del ejercicio en la media de las empresas del sector ha sido decreciente, a la par que se puede calificar la política de gestión económica como de inadecuada, ya que pese a haberse incrementado las ventas medias del sector y mejorado los costes de venta, esto no ha supuesto un incremento del Beneficio Neto. El Ratio de expansión del BN en 2011 es de 0,89 y el Beneficio Neto pasa a representar un 2,2% sobre el INCN, cuando este mismo cociente alcanzaba en el 2007 un valor del 3,28% (Ver Tabla 38 y Tabla 39).

En este 2011 Eroski ha seguido la línea del sector en cuanto a que su gestión económica no puede calificarse de eficiente, pues si no tenemos en cuenta que el I. Sociedades ha favorecido el Resultado de este ejercicio, el Ratio de expansión del Beneficio Neto habría sido inferior al Ratio de expansión de las ventas, el cual ya mostraba una contracción de las ventas en este 2011. A su vez, el margen de Beneficio Neto sobre Ventas pasa del 5,28% en 2007 al 1,45% en 2011.

En contra de lo enunciado sobre Eroski y el sector, Mercadona habría aplicado en el 2011 una buena política de gestión económica, pues no sólo ha incrementado sus ventas, sino que dicho incremento de las ventas se ha reflejado en un incremento de su Resultado del Ejercicio en mayor medida respecto del 2010. Del mismo modo, el menor margen de Beneficio Neto obtenido por Mercadona con respecto al sector entre el 2007-2009 no puede relacionarse con una mala gestión económica por parte de la firma si miramos los resultados como diferencia entre los Ratios de expansión del Margen de Beneficios Neto y los Ratios de expansión de Ventas.

Gráfico 27 Evolución del Beneficio Neto Mercadona, Eroski y Sector 2007-2011.



Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

Es importante ver que en este 2011 Mercadona no sólo incrementa sus ventas respecto del resto de competidores (ello se ve en su Ratio de expansión de ventas), sino que además obtiene un mejor Margen de Resultado sobre ventas, lo que de forma combinada se traduce en un claro incremento de su cuota de mercado.

Si usamos esa misma diferencia de Ratios en el caso de Eroski en relación con el sector, ésta también habrá aplicado una buena política de gestión económica con respecto a la media de las empresas del sector, con la excepción del periodo de crisis del 2009.

Un pequeño resumen sería decir que el sector de la distribución alimentaria es un sector en el que el elevado coste de venta de los productos deriva en que las empresas posean una estructura de gastos flexible, donde los gastos de personal juegan un papel secundario en la composición del gasto, obteniéndose un reducido margen de beneficio por unidad vendida, pues los precios están muy ajustados en relación con los costes.

En este sector las MDD toman cada día mayor relevancia con el fin de ajustar los precios de venta. Mercadona en concreto se caracteriza por ser visto por los consumidores como la cadena de distribución alimentaria líder en cuanto a la relación calidad/precio de los productos y en cuanto a la cesta de compra más económica. A su vez, la importancia de sus marcas blancas gana ventaja respecto al resto de marcas blancas de otros fabricantes (Kantar

WorlPanel 2013). Este mejor posicionamiento de su MDD y sus Ratios de Expansión de ventas y del Resultado del Ejercicio justifican el aumento de su cuota de mercado frente a sus competidores.

El principal motivo de que Mercadona obtenga mejores resultado de su política económica que Eroski, definiéndola como más eficiente en este lapso desde 2007-2011, se debe a que obtiene mayores Ratios de expansión de Ventas y de Margen Bruto al ajustar más el coste de sus ventas. De este modo, pese a tener mayores gastos de personal sobre ventas que la media del sector, es capaz de obtener mayor Ratio de expansión de su Margen Neto.

## 6.5.2 ROTACIÓN DE ACTIVOS

En esta ocasión se retoma el rendimiento obtenido por la política de inversión-desinversión llevada a cabo por las compañías por medio del estudio de los siguientes ratios, los cuales no permiten medir la eficiencia de dichas inversiones-desinversiones.

En lo que respecta al **Rendimiento** del Total de Activo, observábamos como para el caso de Mercadona dicha productividad de los Activos Totales se veía ciertamente reducida entre el 2007 y el 2011. El motivo de ello hacía alusión a un incremento de las inversiones superior al incremento de su INCN.

Para el caso de Eroski, dicha tendencia desde el 2007 ha sido creciente dado que en 2009 se redujo Activo Total en un 23%, mientras que las ventas crecieron un 3,48%. En 2011 lo ocurrido fue que la desinversión fue, aunque poco significativa, mayor que el descenso de las ventas.

En línea con la situación de Eroski se han movido el resto de los grandes competidores, en tanto que el Rendimiento de los Activos ha crecido. El efecto de ello procede tanto de un incremento de las ventas en 2011 respecto del 2007, como por un descenso en el Total de Activos (Ver Tabla 40).

Resulta significativo que Mercadona incrementa su **productividad en el Activo No Corriente** pese a las fuertes inversiones a largo plazo realizadas en línea con su política de expansión, y especialmente en Inversiones en Terrenos y Construcciones y en Inversiones Financieras a Largo Plazo. Ello significa que no sólo se ha expandido en cuanto a número de establecimiento o de superficie, sino que además dichas inversiones están empezando a reportar rendimientos al incrementarse la cifra de ventas.

Esta tendencia creciente no la ha seguido Eroski y que al igual que pasa en el sector ha reducido la productividad del Activo No Corriente. En el caso de Eroski porque esa adquisición de Caprabo en 2007 y en 2011 no ha reportado el crecimiento de ventas esperado, si bien en el sector ha crecido más el ANC que el INCN.

Consideramos que merece especial atención que el **Activo Corriente** haya visto mermada su productividad en el caso de Mercadona, mientras que el caso de la cooperativa ha evolucionado positivamente cuadruplicando dicha productividad. Este crecimiento es más

significativo que el crecimiento de la productividad del Activo Corriente en la media de las empresas del sector.

En el caso de Mercadona se debe a que se ha doblado su Activo Corriente, casi todo a causa de la Tesorería (por esas inversiones en activos financieros de gran liquidez). En el caso de Eroski por el gran descenso de la masa del Realizable (éste se ha reducido a una cuarta parte del valor presentado en 2007), motivado principalmente por la desinversión en Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo. Sectorialmente también se reduce el Activo Corriente (más de 2.000.000 miles de €, debido a la desinversión en Activos financieros a corto plazo en empresas del grupo, las periodificaciones a corto plazo y las existencias) (Ver Tabla 40).

Sin embargo, la **productividad de las Existencias**<sup>65</sup> mejora tanto para el caso de Mercadona como para el caso de Eroski. En este segundo caso el crecimiento es un poco más relevante, si bien Mercadona presenta valores de Rotación muy superiores tanto con su competidor como con el resto de competidores del sector. Haciendo la comparativa sectorial de ambas empresas, las dos alcanzan una productividad de sus activos superior a la media de sus competidores en este tramo desde el 2007 al 2011 (Ver Tabla 40).

*Tabla 40 Evolución de la Rotación 2007-2011.*

ANÁLISIS DE LA ROTACIÓN	M 2011	M 2009	M 2007	E 2011	E 2009	E 2007	SECT II	SECT 09	SECT 07
Ratio de rotación de Activo	2,84	3,16	3,39	0,86	0,78	0,57	2,05	1,95	1,86
Ratio de rotación de A N C	6,42	5,72	5,79	1,09	1,52	1,37	3,32	3,47	3,52
Ratio de rotación de A C	5,10	7,06	8,17	4,17	1,59	0,96	5,37	4,45	3,94
Ratio de rotación de existencias	22,13	20,25	20,10	16,14	16,32	12,85	14,56	13,32	11,29
Ratio de rotación de clientes	0,00	0,00	1569,55	0,00	0,00	0,00	167,00	176,00	200,00
Ratio de plazo de cobro	0,00	0,00	0,24	0,70	0,89	0,88	0,54	0,37	0,45
Ratio de plazo de cobro SABI	1,72	1,71	1,68	39,00	39,00	38,00	65,00	59,00	96,00
Ratio de plazo de pago	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Ratio de plazo de pago SABI	76,79	76,98	83,32	47,00	50,00	70,00	580,00	586,00	599,00

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

<sup>65</sup> El Ratio de Rotación de Existencias ha sido calculado empleando en el numerador las ventas a precio de coste, es decir, el coste de ventas, ya que las Existencias están valoradas de este modo en el Balance.

<sup>65</sup> En el saldo de clientes se han minorado los anticipos recibidos de clientes que figuran en el pasivo corriente. Se ha tenido en cuenta sobre el INCN el IVA del 10% para el ejercicio 2012 a partir del Septiembre del 2012 y del 8% para el resto del ejercicio. Para el período que abarca desde Julio del 2010 hasta Septiembre del 2012 se ha aplicado el IVA del 8%. Para el período de Enero a Julio del 2010 se ha empleado el IVA del 7%, así como para los períodos que van desde el año 2000 hasta Diciembre del 2009.

En cuanto al **Ratio de rotación de clientes**, podemos decir que el saldo de clientes es nulo para las dos empresas analizadas y que por tanto dicho valor no puede ser calculado. Para el caso del sector sí que vemos que el ratio disminuye ante un mayor saldo de los créditos concedidos a clientes, de modo que se estaría tardando más en cobrar de los clientes. Ello tendrá influencia sobre el plazo de cobro a clientes aumentando, lo que significa una menor liquidez obtenida por parte de clientes, si bien no se verá muy afectado.

En referencia a este plazo de cobro a clientes, es propio de este sector llevar a cabo un cobro de las ventas al contado. Ello haría que el resultado del Ratio de Rotación de clientes obtenido para el sector sea poco relevante, dado que lo que realmente importa es que el cobro se efectúa en el mismo momento de la venta (Ver Tabla 40).

Decir que si bien Eroski ha seguido la tendencia de crecimiento de la productividad de sus Activos, tal y como también ha ocurrido en el sector, dicho rendimiento queda lejos de la media de la muestra sectorial, obteniendo Mercadona una mejor posición que la media de sus competidores pese a la reducción de la productividad del Activo Total.

Mercadona está demostrando obtener una productividad de las inversiones efectuadas a largo plazo derivada de su política de expansión y crecimiento, mientras que Eroski no ha obtenido dicho rendimiento esperado de la compra de Caprabo.

La gran inversión de Mercadona en inversiones financieras de gran liquidez hace que su productividad del Activo Corriente disminuya, si bien veíamos que dicha inversión reportaba una rentabilidad adecuada al presentar un tipo de interés medio calificado como adecuado según otras inversiones financieras. De este modo, peses a que el Rendimiento de estos Activos Corrientes haya disminuido y se sitúe por debajo del Rendimiento medio obtenido por la media del sector, ésta característica de las Inversiones en medios líquidos equivalentes ha de tenerse muy en cuenta.

La Rotación de existencias de ambas firmas es más adecuada que la obtenida por sus competidores y con evolución creciente, si bien Mercadona posee una mayor rotación de dichas existencias, lo que significa que vende más rápido que su competidor y que la media del resto de competidores del sector.

Es poco relevante la diferencia en el plazo de cobro a los clientes, y de hecho en este sector la venta se efectúa con un cobro prácticamente en su totalidad al contado.

### 6.5.3 RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

#### 6.5.3.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA

Mediante la Rentabilidad Económica mediremos el Rendimiento de los Activos independientemente del modo en que se hayan financiado, pues lo que tenemos en cuenta es el Resultado de Explotación que con ellos se obtiene.

Observando la **Rentabilidad Económica** desde el punto de vista comparativo para las dos empresas y con la media obtenida por el sector, la pauta marcada por este último ha sido la misma seguida por Mercadona. Ello significa que, en el año 2009 la productividad de los Activos Totales tanto de la media de competidores del sector como la productividad de dicha firma se redujo por un descenso del BAII superior a la desinversión en Activo Total. En el siguiente tramo lo ocurrido es que el incremento del BAII es superior al de la inversión para ambos casos. Como resultado final obtenemos una leve reducción de la Rentabilidad Económica tanto en el ámbito del sector como en el de Mercadona.

Sin embargo, la línea trazada por Eroski ha sido creciente debido a que en el 2007 registró un Resultado de Explotación negativo como consecuencia de un fuerte Deterioro registrado con el cambio del PGC.

En este sentido Eroski ha presentado una evolución favorable entre el 2007 y el 2011. Por el contrario, la productividad de esos Activos Totales queda por debajo de la media de sus competidores, especialmente respecto de Mercadona.

Desde una visión más global de la situación actual y de la evolución, decimos que el sector de la distribución alimentaria presenta un bajo nivel de Rentabilidad Económica, el cual no ha variado. Esto se debe a la estrategia seguida por las empresas del sector y por los ajustados márgenes con los que llevan a cabo su actividad. Por encima de dicho nivel de rentabilidad se encuentra la productividad de los Activos de Mercadona; y por debajo de ella la de los Activos de Eroski (Ver Tabla 41).

Si pasamos a comparar la Rentabilidad Económica con el coste medio de la deuda, debemos recordar que para la media del sector, encontrábamos un coste medio de la deuda del 6,5% en el 2007, y un 7% en el 2011, siendo excesivo en el año 2009 (14%).

En este sentido, ni la media de las empresas del sector ni el Grupo Eroski obtendrían una Rentabilidad económica adecuada. La situación de Mercadona es muy diferente, ya que

no sólo obtiene mayor productividad de sus Activo que el resto de competidores, sino que además, salvo en ese 2009, dicha productividad fue considerablemente superior al coste medio de la deuda (12% en el 2007 y 11,2% en el 2011).

Si analizamos los componentes de la Rentabilidad económica, vemos que la tendencia del sector ha sido la de incrementar la **Rotación de Activos** y disminuir el **Margen de ventas**. En este sentido debemos recordar que la media de las empresas del sector está obteniendo mayor productividad con motivo de la desinversión y el aumento del INCN, y especialmente de las existencias. Junto a ello, se reduce el Margen sobre ventas, de modo que las empresas ajustan más sus precios, especialmente por medio del empleo de las MDD. Pese a dicho ajuste en precios, lo que reduce el Margen de ventas es el empeoramiento del BAI (reducción en un 8% desde el 2007 debido en parte a gastos de personal) pese a una expansión de las ventas (un 7% desde el 2007).

Podemos reafirmarnos al decir que la estrategia de las empresas del sector, consistente en buscar un elevado nivel de ventas –tal y como muestra la evolución creciente el Ratio de Rotación de Activos- en lugar de maximizar el beneficio obtenido por unidad monetaria vendida –tendencia decreciente del Margen de ventas- (Ver Tabla 41).

La estrategia del sector es la misma que ha seguido el Grupo Eroski, pues partiendo de un elevado Margen en 2009, éste se ha reducido en el 2011, posiblemente como medida ante la pérdida de la competitividad en precios de sus productos. A su vez, aumenta la Rotación de los Activos, y en este caso recordamos que también destacaba la Rotación de existencias.

Los motivos de esta evolución son, si no contamos que en 2007 el BAI era negativo debido a una gran dotación del deterioro, la reducción del BAI desde el 2008 al 2011 a la mitad, el casi imperceptible incremento de las ventas en este mismo intervalo, y el descenso en el Activo Total en un 31,65% también entre 2008-2011.

Por lo que respecta a Mercadona, la evolución de su estrategia ha sido muy diferente tanto en relación a la de Eroski como en relación a la del resto de competidores en término medio. En este sentido, Mercadona reduce la Rotación de sus Activos –por ese desmesurado incremento de Tesorería-, pero no de sus existencias, si bien es cierto que incrementa su Margen de ventas gracias a una mejor gestión de los gastos en general. Esto puede ligarse a su mejor situación de negociación con sus proveedores, lo que le permitiría mantener los precios bajos y asumiendo en ciertos casos menores costes de ventas.

Recordemos que según el Panel Kantar, Mercadona incrementó su cuota de mercado en 1,2 puntos en valores monetarios absolutos, mientras que en el caso del Grupo Eroski ésta disminuyó en 0,3 puntos en el año 2011; Hipermercados Eroski lo hizo en 0,2 puntos, y Eroski Super y Caprabo lo hicieron en 0,1 puntos. A su vez, Mercadona era percibida por los consumidores como una empresa que ofrece productos con la mejor relación calidad/precio, siendo a su vez la calidad de sus marcas propias la mejor valorada por los encuestados.

Lo anterior nos puede llevar nuevamente a la conclusión de que la orientación de los consumidores no pasa sólo por obtener una cesta de la compra económica, sino que están empezando a exigir una mínima calidad por lo que adquieren, y especialmente se busca una calidad estándar en toda la gama de productos ofertados.

*Tabla 41 Evolución de la Rentabilidad Económica 2007-2011.*

		M 11	M 09	M 07	E 11	E 09	E 07	S.11	S. 09	S. 07
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>		0,111	0,081	0,120	0,040	0,048	0,001	0,062	0,057	0,065
Descomposición:	Rotación Activos	2,842	3,159	3,389	0,863	0,775	0,566	2,049	1,950	1,859
	Margen de ventas	0,039	0,026	0,035	0,046	0,062	0,001	0,030	0,029	0,035

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

### 6.5.3.2 RENTABILIDAD FINANCIERA

En este apartado vamos a comparar la rentabilidad que los inversores obtienen a través de su participación en las dos compañías y en la media de empresas del sector, así como una pequeña comparativa con otros tipos de inversiones que podrían llevar a cabo.

De tal modo, podemos observar un claro descenso en dicha **Rentabilidad Financiera** desde el 2007, pasando de un 21,3% de media un 13,1%. Pese a dicho descenso, el porcentaje sigue siendo alto en relación con inversiones como pueden ser Obligaciones del Estado a 10 años 2013 (4,176%), Letras del Tesoro a 12 meses 2013 (0,678%), Bonos del Estado a 5 años 2013 (2,697%) o el IBEX-35 2014 (-0,67% rentabilidad media de compra-venta).

El motivo de que se reduzca dicha Rentabilidad se debe al descenso en el Resultado obtenido en 310.177 miles de €, mientras que el P. Neto se ve incrementado un 117%.

Lo ocurrido con las dos distribuidoras analizadas ha seguido la línea del sector, aunque en el caso de Mercadona si Rentabilidad se ha visto más perjudicada que la de la cooperativa. Pese a ello, sigue siendo más rentable invertir en Mercadona que en el resto de empresas del sector, y especialmente Eroski (2,9%) (Ver Tabla 42).

Más que el efecto de la Rentabilidad Económica, el motivo por el que disminuye la Rentabilidad Financiera en el sector y en las dos distribuidoras es por la evolución del Apalancamiento Financiero.

Se puede decir que la deuda en la media de las empresas del sector favorece su Rentabilidad, si bien ésta se ha visto reducida. Tal y como veíamos al analizar el Ratio de endeudamiento, ha habido una capitalización por parte de la media de las distribuidoras del sector, incrementando su P. Neto y disminuyendo el Activo Total.

Para el caso de Eroski no podemos llegar a la misma conclusión en este intervalo entre el 2007 y el 2011, ya que obtenemos unos valores de Apalancamiento financiero inferiores a la unidad, lo que nos muestra que la deuda asumida por la empresa ha perjudicado su Rentabilidad financiera. Recordemos que en el 2012 Eroski obtenía un valor de Apalancamiento financiero negativo a causa de unos elevados gastos financieros derivados de la deuda. Este efecto se arrastra efectivamente desde el 2007, de modo que los elevados costes de la deuda y el conjunto de gastos financieros impiden que ésta genere un Apalancamiento financiero que derive en una mejor Rentabilidad Financiera.

Para el caso de Mercadona, vemos que la deuda favorece considerablemente a la obtención de una elevada Rentabilidad financiera. El Apalancamiento Financiero no se ha visto prácticamente reducido y posee en estos años analizados un valor muy superior a la unidad. Vemos que la cantidad de la deuda se reduce en su estructura financiera, tal y como ya dijimos con el Ratio de endeudamiento. A su vez, la carga financiera es menor si observamos el cociente BAI/BAII. Ello se debe a que los ingresos financieros casi se doblan en este intervalo de cinco años, mientras que los gastos financieros permanecen constantes.

En lo que respecta al **Efecto Fiscal**, la evolución del ratio que muestra el cociente entre Resultado del Ejercicio y BAI nos dice que el sector está sometido a una presión fiscal adecuada (24,6%) aunque mayor que en el 2007 cogido como referente. Dada su escasa variación, éste no será una causa principal por las que se reduce la Rentabilidad media del sector (Ver Tabla 42).

La cooperativa Eroski se ve beneficiada por un Efecto fiscal al ser el Impuesto sobre Sociedades positivo en tres de los 5 años analizados, especialmente en el 2007 (32.130 miles de €) y en el 2008 (22.537 miles de €). El hecho de que se trate de una cooperativa será un motivo por el cual el Grupo Eroski presente dicha ventaja fiscal respecto del resto de los grandes competidores. Este dato se ha extraído de la Memoria de Eroski, de modo que se puede leer que ésta obtiene una bonificación del 50% de la cuota íntegra, entre otro tipo de bonificaciones fiscales.

*Tabla 42 Evolución de la Rentabilidad Financiera 2007-2011.*

		M 11	M 09	M 07	E 11	E 09	E 07	S.11	S. 09	S. 07	
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>		0,177	0,143	0,250	0,029	0,027	0,088	0,131	0,108	0,213	
Descomposición:	Rotación Activos	2,842	3,159	3,389	0,863	0,775	0,566	2,049	1,950	1,859	
	Margen de ventas	0,039	0,026	0,035	0,046	0,062	-0,001	0,030	0,029	0,035	
	Apalancamiento Financiero		2,260	2,359	2,928	0,703	0,574	-95,391	2,804	2,442	4,249
			2,166	2,419	2,852	2,308	2,156	2,667	2,897	2,728	3,493
			1,044	0,975	1,027	0,305	0,266	-35,770	0,968	0,895	1,217
	Efecto Fiscal	0,709	0,750	0,713	1,028	0,964	1,286	0,754	0,782	0,776	

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Por el contrario, vemos que Mercadona está asumiendo una elevada presión fiscal si la comparamos con la media de sus competidores, únicamente moderada en el 2009 (en torno al 25%). Ésta no varía prácticamente en 2011 con referencia al 2007, si bien mantiene un valor

cercano al 30% de IS. El motivo de ello podría atribuirse a que las inversiones en Instrumentos financieros tributan más alto que otros Activos (recordemos que Mercadona lleva a cabo cuantiosas inversiones en Inversiones financieras de gran liquidez). Al igual que para la situación del sector, esta variación no es la que más efecto haya tenido sobre la evolución de la Rentabilidad financiera.

Como compendio de toda la situación analizada, podemos decir que el sector de la distribución alimentaria es un sector que ofrece una adecuada Rentabilidad para sus inversores, con valores superiores al 10% en todos los años analizados, especialmente en el 2007. En línea con dicha Rentabilidad elevada encontramos la situación de Mercadona, la cual ofrece una Rentabilidad para sus inversores superior, acompañada de reparto de Dividendos (57.000 miles de € en 2011). Por su parte, Eroski ofrece una baja Rentabilidad, la cual es compensada con una política de reparto de dividendos fijada estatutariamente (ofrecer un 40% del Resultado a retornos a sus socios trabajadores y un 10% a la comunidad), si bien en el 2011 no llevo a cabo dicho reparto de Dividendos pleno.

En cuanto a la descomposición de la Rentabilidad financiera, Mercadona cuenta con valores próximos a los obtenidos en el sector, con Apalancamiento financiero favorable que se traducen en que la deuda favorece a su vez la Rentabilidad financiera, situación totalmente contraria a la de la cooperativa –la deuda no favorece en absoluto a la Rentabilidad-, y con una presión fiscal moderada para el sector, favorable en caso de Eroski, y algo elevada en el caso de Mercadona.

## 6.6 ANÁLISIS DEL CICLO DE MADURACIÓN Y CICLO DE CAJA.

Por medio de este apartado obtendremos una conclusión sobre las Necesidades Operativas de Financiación de la media de las empresas del sector de la distribución alimentaria, así como de la posición de las distribuidoras Mercadona y Eroski en relación con este sector de actividad.

Debemos introducir que para ello nos basamos en el cálculo de los plazos de almacenamiento de mercaderías, plazo de cobro a clientes, y plazo de pago a proveedores, empleando para la determinación de dichos saldos los valores obtenidos en los Balances de cierre de los años 2007 al 2011.

Para el caso de la media de las empresas del sector se obtiene un **plazo de almacenamiento de mercaderías** de 25 días en 2011. Éste plazo se ha reducido en 7 días con respecto al 2007, de modo que la media de las empresas del sector consiguen vender sus productos más rápido desde su recepción en almacén. Ello va aparejado con el mayor Ratio de Rotación de Existencias ya analizado.

Se puede apreciar que Eroski posee un plazo de almacenamiento ligeramente menor -23 días- pese a que su evolución favorable no haya sido tan pronunciada. Por otro lado, la evolución de dicho periodo para el caso de Mercadona ha sido poco significativa, si bien el tiempo medio en almacén de las mercaderías que compra es menor que en el caso de sus competidores (16 días) (Ver Tabla 43).

*Tabla 43 Evolución del Ciclo de Maduración y Ciclo de Caja de Mercadona 2000-2012.*

	M 11	M 09	M 07	E 11	E 09	E 07	S.11	S. 09	S. 07
Plazo mercaderías	16	18	18	23	22	28	25	27	32
Plazo de cobro a clientes	0	0	0	1	1	1	1	0	0
Plazo de pago a proveedores	77	77	68	80	78	96	80	82	84
	M 11	M 09	M 07	E 11	E 09	E 07	S.11	S. 09	S. 07
Ciclo de Maduración Mercaderías	16	18	18	23	23	29	26	28	33
Ciclo de Caja	-61	-59	-50	-57	-55	-66	-54	-54	-51

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

Puesto que el plazo medio de cobro a clientes es prácticamente nulo tanto para la media de las empresas del sector, como para las dos distribuidoras, obtenemos un **Ciclo de Maduración** que coincide con el plazo de almacenamiento de mercaderías. En este sentido, las

necesidades teóricas de financiación dependen del tiempo que transcurre desde que los productos son recibidos en almacén hasta que son adquiridos por los consumidores.

Es por ello que la necesidad teórica de financiación de la media de las empresas del sector es superior a la de Eroski, y especialmente superior a la necesidad teórica de Mercadona, siguiendo dicha necesidad la misma evolución favorable que el plazo de almacenamiento de mercaderías (Ver Tabla 43).

El motivo por el que se reduce tanto el plazo de almacenamiento de mercaderías como el Ciclo de Maduración se debe a un mayor incremento en los Aprovisionamientos que el incremento de la inversión en mercaderías, tanto en el sector como en las dos empresas analizadas.

Este hecho motiva a que se reduzcan las necesidades teóricas de financiación, agilizando el ciclo de venta. Esto se puede enlazar nuevamente con los Ratios de Rotación de existencias, especialmente elevado en el caso de Mercadona, y su evolución creciente, especialmente en el caso de Eroski.

Puesto que en este sector los plazos de cobro revelan una situación de cobro prácticamente al contado, y los plazos de pago a proveedores son elevados, podemos extraer que la política de gestión de cobros y pagos para la media de las empresas del sector es adecuada.

En lo que respecta a los **plazos de pago a proveedores**, la media de las empresas del sector posee plazos más amplios que los presentados por Mercadona y algo más similares a los de Eroski. En este sentido, los proveedores conceden a la media de las empresas del sector unos plazos de pago más amplios que a Mercadona y con ello mayor financiación real de las Necesidades Operativas de Fondos.

Aquí encontramos grandes diferencias de lo ocurrido entre las dos distribuidoras y lo ocurrido en el sector. En este sentido, los proveedores ofrecen menores plazos de financiación a la media de las empresas del sector, y especialmente pronunciado es el caso de Eroski. El caso de Mercadona es justamente el contrario, ya que en 2011 obtiene mejor financiación de sus necesidades reales por parte de sus proveedores e interproveedores (Ver Tabla 43).

Esta situación puede ligarse con el hecho de que, debido al Modelo de Gestión de Calidad Total de Mercadona, el integrar a los proveedores en la cadena de distribución de la firma por medio del calificativo de “Interproveedor” da lugar a que éstos le concedan mayores plazos de pago.

También hay que mencionar que estos plazos de pago, tanto en el caso medio sectorial como el de las dos empresas, pueden calificarse como elevados, si bien no llegan a sobrepasar el valor máximo considerado como plazo habitual para dichos pagos (90 días).

Al deducir sobre el Ciclo de Maduración la financiación espontánea otorgada por los proveedores (plazo de pago), obtenemos el **Ciclo de Caja** del sector. Este se reduce debido al mayor descenso del plazo medio de almacenamiento de mercaderías respecto del plazo de pago a proveedores. Esto significa que las necesidades reales de financiación para la media de empresas del sector son menores, evolucionando favorablemente dicha necesidad (Ver Tabla 43).

Estos resultados denotan una adecuada situación financiera de la media de las empresas del sector, pues a través de un Ciclo de Caja negativo podemos afirmar que existe un excedente de financiación recibida por parte de proveedores, el cual permite cubrir las necesidades teóricas de financiación. A su vez, permite que las empresas de este sector puedan operar con un Fondo de Maniobra aparente de signo negativo, pues la velocidad de conversión de los Activos Corrientes Operativos en líquido es más inmediata que la exigibilidad de los Pasivos Corriente derivados de la explotación. Ello desmiente cualquier hipótesis sobre situaciones de desequilibrio económico-financiero por parte de la media de las empresas del sector, o de problemas de liquidez teórica, y desemboca en la inexistencia de Necesidades Operativas de Financiación entre la media de las empresas que operan dentro de este sector.

Este patrón se repite en el caso de Mercadona, pues lo que ocurre es que se reduce su necesidad teórica de financiación (el Ciclo de Maduración pasa de 18 a 16 días), a la vez que sus proveedores le conceden mejores condiciones de pago y con ello mejor financiación, mejorando su ya inexistente Necesidad Operativa de Fondos.

Por el lado de la cooperativa, si bien se da un descenso de su necesidad teórica de financiación (aspecto que observamos al reducirse su Ciclo de Maduración), la financiación que ésta recibe de sus proveedores se ve reducida considerablemente, de modo que su Ciclo de Caja empeora. Sigue sin presentar Necesidad Operativas de Fondos, y especialmente si la comparamos con la media del sector, pero en este 2011 dicho excedente de financiación se ve reducido en relación a la posición de partida en el 2007 (pasamos de un plazo de financiación real de 66 días a 57 días). Aún así tampoco podemos hablar de desequilibrio económico-financiero o de problemas de liquidez.

Como ya apuntábamos anteriormente al analizar la situación individual de cada empresa, las centrales de compra o plataformas logísticas juegan un papel importante a la hora de obtener mejores condiciones de pago a proveedores, mejores suministros de productos y llevar a cabo una mejor gestión logística, acortando las distancias entre las regiones donde se obtienen los productos por parte de proveedores y los almacenes de distribución en poder de los distribuidores alimentarios. Lo que se obtiene en última instancia es una mayor rotación o productividad de las mercaderías, tanto a nivel sectorial como individual de las dos empresas.

En definitiva, lo que hemos extraído es que por medio del Ciclo de Maduración y el Ciclo de Caja se observa una adecuada gestión del ciclo de explotación por parte de las empresas, gestión que ha evolucionado positivamente en el caso del sector y de Mercadona (disminuye su necesidad real de financiación), pero negativamente en el caso del Grupo Eroski.

## 6.7 ANÁLISIS DEL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

En última instancia vamos a analizar comparativamente el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto de las empresas Mercadona y Eroski con el ECPN de las 6 empresas representativas del sector a fin de determinar la evolución seguida por el P. Neto de ambas firmas y la media sectorial. Para ello veremos el modo en que el Resultado Global de los Ejercicios comprendidos entre 2007 y 2011 (EIGR) y los cambios en el P. Neto derivados de operaciones con los socios y propietarias (ETCPN) han afectado a los respectivos P. Netos.

Nuevamente hay que hacer mención a que este ECPN surge a raíz del nuevo PGC 2007. A su vez, por motivos de representatividad y poder llevar a cabo una comparativa adecuada, hemos escogido el periodo que abarca desde el 2007-2011. Esta premisa ya fue establecida al comiendo del análisis comparativo entre Mercadona, Eroski y la media de las empresas del sector.

Comenzamos este **análisis del P. Neto** mediante un estudio de su composición en el ejercicio 2011. A grandes rasgos hay similitud en el peso que tienen los Fondos Propios sobre el total de P. Neto, para los tres casos expuestos (cerca del 99,9% sobre el P. Neto) (Ver Tabla 44).

Si desmenuzamos los Fondos Propios, una significativa diferencia la encontramos en el peso del Capital Social, ya que la media de las empresas del sector presenta un peso relativo de éste sobre el total de P. Neto de 17,59%, mientras que Eroski posee un valor porcentual superior de esta partida (33,8%), si bien en el caso de Mercadona es despreciable (0,6%).

A su vez, tenemos que considerar que en el P. Neto de Eroski encontramos un saldo en la partida de Otros instrumentos de patrimonio que se corresponde con la emisión de AFS, concretamente a la emisión del 2007. En el ejercicio 2011 éste aparecía por un valor de 300.000 miles de € (19,3% del P. Neto), pues 360.000 miles de € habían sido reclasificados como Pasivo a Largo Plazo. Esto es relevante pues, en cierto modo, este tipo de financiación no puede ser plenamente considerada como financiación propia con las mismas características que las acciones o participaciones comunes emitidas. Entre una de estas diferencias está el derecho de los inversores en recibir unos intereses-remuneración pactado por su inversión, sin que ello vaya aparejado con derechos de voto. Otra diferencia es que existen una serie de condiciones específicas para amortizar dicha deuda sin que los inversores puedan llevar a cabo la libre amortización de dicho AFS.

Dicha partida presenta saldo nulo en el caso de Mercadona, y el 5% que se muestra en el caso del sector pertenece en su totalidad al valor presentado en las Cuentas Anuales de Eroski (tanto en lo registrado en la partida de Otros instrumentos de patrimonio como en la de Débitos y partidas a pagar a largo plazo).

Otro de los motivos que hacen diferir la estructura del P. Neto de ambas empresas con respecto a la estructura de la media de las empresas del sector es el peso de la partida de Reservas, ya que veíamos que Mercadona aplica una política de destinación de Resultados del Ejercicio principalmente a Reservas con el fin de capitalizarse. Por su parte, Eroski sólo destinaría el 50% de dicho resultado a Reservas irrepartibles con la misma finalidad. Esto parece ser la tónica seguida por las empresas del sector, si bien Mercadona por su mejor posición competitiva, menor situación de endeudamiento y obtención de mejores resultados que sus competidores, presenta un mayor saldo relativo de Reservas que Eroski y la media del resto de competidores. Sin lugar a duda los AFS han afectado también al peso relativo de las Reservas sobre el total del P. Neto en el caso del sector.

Tabla 44 Evolución del Patrimonio Neto 2007-2012.

	M 2011	M 2009	M 2007	E 2011	E 2009	E 2007	SECT II	SECT 09	SECT 07
<b>A) Patrimonio neto</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>A-1) Fondos propios</b>	99,93%	99,89%	100,00%	99,89%	99,88%	100,00%	99,92%	99,95%	100,00%
I Capital	0,60%	0,84%	1,19%	33,80%	26,67%	64,89%	17,59%	14,98%	30,34%
II Prima de emisión	0,06%	0,09%	0,13%	0,24%	0,20%	0,23%	10,32%	13,62%	17,13%
III Reservas distribuibles y no distribuibles	81,79%	84,99%	74,17%	44,66%	35,48%	26,11%	53,48%	49,12%	38,56%
IV Reservas en sociedades consolidadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Reservas en sociedades puestas en equivalencia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII Resultados de ejercicios anteriores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,15%	0,00%	1,31%	1,25%	-7,20%
VI (Acc. y particip. en patrimonio propias y de la sociedad dominante)	-0,26%	-0,37%	-0,52%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,76%	-0,11%	-0,13%
VIII Otras aportaciones de socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,17%	0,22%	0,00%
IX Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	17,74%	14,34%	25,03%	2,68%	2,42%	8,77%	13,02%	10,72%	21,31%
X (Dividendo a cuenta)	0,00%	0,00%	0,00%	-0,79%	0,00%	0,00%	-0,20%	0,00%	0,00%
XI Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00%	0,00%	0,00%	19,30%	35,26%	0,00%	4,99%	10,16%	0,00%
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	0,00%	0,05%	0,00%	0,11%	0,12%	0,00%	0,03%	0,02%	0,00%
I Activos financieros disponibles para la venta	0,00%	0,05%	0,00%	X	X	X	X	X	X
II Diferencia de conversión de sociedades consolidadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III Diferencia de conversión de sociedades puestas en equivalencia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Otros ajustes por cambios de valor de sociedades consolidadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Otros ajustes por cambios de valor de sociedades puestas en equivalencia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	0,07%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%	0,03%	0,00%
I En sociedades consolidadas	X	X	X	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II En sociedades puesta en equivalencia	X	X	X	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A-4) Socios externos</b>	X	X	X	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

Como ya hemos introducido en el párrafo anterior, Mercadona obtiene unos buenos Resultados de Ejercicio, lo que se denota en el elevado valor de éste sobre el P. Neto (17,74%). Por detrás de Mercadona se encuentra la media de las empresas del sector (13,02%), quedándose Eroski muy por detrás de dicha media y de su competidor directo en este análisis (2,68%). La causa de ello la encontrábamos en la mejor gestión de los costes de ventas y a un menor coste de la deuda, pese a los elevados gastos de personal. Como último dato a puntualizar mencionamos el peso de la partida de la Prima de Emisión, la cual supone el 10% del P. Neto para el sector, no siendo atribuible dicho porcentaje a Eroski ni Mercadona, pues no alcanza en ninguna de ellas más de un valor relativo del 0,25%.

Podemos calificar de poco significativo los Ajustes por cambios de valor y las Subvenciones recibidas para el caso de las dos firmas de distribución y para la media de las empresas del sector.

En lo que respecta a la evolución de la composición del Patrimonio Neto entre el 2007 y el 2011 para la media de las empresas representativas del sector, observamos un descenso relativo de casi un 13% en el Capital Social, casi un 7% de reducción en el peso relativo de la Prima de Emisión y del 8% para el caso del Resultado del Ejercicio. Dichos descensos han tenido como contrapartida el aumento relativo de casi un 15% en el caso de las Reservas (a causa de la política de destinación de Resultados), un 8,51% para el caso de los Resultados de Ejercicios Anteriores, y de un 5% aproximadamente para el caso de los Otros instrumentos de P. Neto (como ya hemos dicho, esta partida recoge el efecto único del Grupo Eroski sobre las Cuentas Anuales agregadas del sector representativo).

La evolución anterior del sector ha sido muy similar a la experimentada por el P. Neto de la cooperativa y por el de Mercadona, y en especial por la primera de éstas en tanto a lo comentado con referencia a los Otros instrumentos de Patrimonio Neto, si bien los valores finales alcanzados difieren según lo descrito en el análisis de situación de P. Neto en el 2011 (Ver Tabla 44).

Nuevamente los Ajustes por cambios de valor y las Subvenciones no pueden considerarse como significativos en los ejercicios analizados, y lo mismo ocurre con la cuenta que recoge la participación de Socios Externos, siendo su fluctuación mínima o inexistente en el último de los casos.

El análisis del **Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos** (Ver Tabla 45) nos revela que en el ejercicio 2011 se ha generado un Resultado Global por parte de las 6 principales firmas

de distribución por un valor de 790.543 miles de €. Éstos proceden en un 99,98% del Resultado del Ejercicio agregado del 2011. En este año se han Imputado gastos directamente al Patrimonio Neto por un saldo total de 53 miles de €, mientras que el Total de transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias ha sido de 210 miles de €.

El mientras que el Total de Ingresos y Gastos Imputados Directamente a Patrimonio Neto en el caso del sector es de -0,01% sobre el Resultado Global generado en el periodo, en el caso de la cooperativa dichos gastos directos suponen el 4,88% de su Resultado Global. Mercadona por su parte obtiene unos ingresos que imputa directamente al P. Neto por un porcentaje del 0,19% sobre su Resultado Global.

En el primero de los casos destacamos los ingresos por Subvenciones por un total de 2.434 miles de € (pertenecientes 1.950 miles de € de ellos a Mercadona). Los gastos imputados directamente al P. Neto alcanzan en el caso de las Coberturas de flujos de efectivo los -1.888 miles de € (correspondiendo 2.650 miles de ellos a Eroski y siendo compensados por el resto de empresas del sector).

En el caso de las Transferencias a P y G, de los 747 miles de € de Subvenciones transferidas, 629 pertenecen a Mercadona, y de los 490 miles de € de Coberturas de flujos de efectivo del sector, la totalidad se atribuyen a Eroski. También se observa que de los 108 miles de € de Efecto Impositivo favorables, 189 se deben a Mercadona, y -49 a Eroski, compensándose los saldos con el resto de los 4 grandes competidores.

No podemos decir que el Total de Transferencias a la Cuenta de P y G sea relevante sobre el total del Resultado Global. Sólo puntualizar que en el 2011 estas transferencias fueron positivas para el caso de Eroski.

Tabla 45 Evolución del Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos 2007-2012.

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS EN EL EJERCICIO	M 2011	M 2009	E 2011	E 2009	SECTOR II	SECTOR 09
A) RESULTADO DE LAS CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	99,90%	99,86%	103,86%	100,32%	99,98%	100,44%
INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I. Por valoración de instrumentos financieros	-0,14%	0,51%	0,63%	2,40%	-0,05%	-0,06%
II. Por coberturas de flujos de efectivo	0,00%	0,00%	-6,13%	-3,00%	-0,24%	-0,29%
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,41%	0,00%	0,00%	0,00%	0,31%	0,10%
IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V. Por activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI. Diferencias de conversión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII. Efecto impositivo	-0,08%	-0,15%	0,61%	0,18%	-0,03%	0,06%
B) Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto (I+II+III+IV+V+VI+VII)	0,19%	0,36%	-4,88%	-0,42%	-0,01%	-0,18%
TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VIII. Por valoración de instrumentos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%	-0,23%
IX. Por coberturas de flujos de efectivo	0,00%	0,00%	1,13%	0,11%	0,06%	0,01%
X. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-0,13%	-0,32%	0,00%	0,00%	-0,09%	-0,14%
XI. Por activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XII. Diferencias de conversión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XIII. Efecto impositivo	0,04%	0,10%	-0,11%	-0,01%	0,01%	0,11%
C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (VIII+IX+X+XI+XII+XIII)	-0,09%	-0,22%	1,02%	0,10%	0,03%	-0,25%
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A+B+C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.

Lo realmente relevantes es que del Resultado Global generado entre el total de las 6 grandes distribuidoras (790.543 miles de € en 2011), el 60,04% corresponde a Mercadona, y sólo el 5,47% a Eroski. Esto reafirma la destacada posición de liderazgo del distribuidor valenciano en el sector de la distribución alimentaria en España (Ver Tabla 45).

En cuanto a la evolución de dicho Resultado Global, estudiaremos los años 2009 y 2011 en tanto que no se han encontrado datos para el 2007, como ya ocurría cuando analizábamos el ECPN de las dos distribuidoras. De este modo seguimos la tónica de estudio y comparativas sectorial de los años 2009 y 2011 mantenida hasta el momento, a la vez que nos permite llevar a cabo un estudio con una visión más exacta en el plazo más inmediato.

Dicho lo anterior, tenemos que en el 2009 la generación de dicho Resultado fue menor a la del 2011, lo que significa que éste crece por un valor de 92.045 miles de € (un 13,18% más que en 2009). La influencia del Resultado económico sobre el Resultado Global no presenta cambios muy significativos, si bien en el 2009 el primero era mayor que el segundo, viéndose disminuido el Resultado del Ejercicio respecto del Global por Gastos imputados directamente contra el Patrimonio Neto (nuevamente por las Coberturas de flujos de efectivo) y por Transferencia a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias (principalmente por gastos transferidos con motivo de la valoración de instrumentos financieros).

No se observan grandes desigualdades entre el sector y las dos empresas analizadas en cuanto a la evolución en términos porcentuales de de los diferentes componentes que afectan al Resultado Global. Esto es, el Resultado del Ejercicio ha sido el principal motivo que ha originado el Resultado Global en ambos ejercicios 2009 y 2011.

Sí que apreciamos una gran diferencia en la evolución del Total de Ingresos y Gastos Reconocidos sin embargo. Mientras que el Resultado Global del sector crece un 13,18% como ya hemos introducido, en Eroski éste se reduce un 13,44% y en Mercadona se incrementa un 75,38%. Como hemos dicho en el párrafo anterior, la causa procede de la evolución del Resultado del Ejercicio de P y G.

Mercadona presenta un Ratio de Expansión de Resultado del 133% y 136% en 2010 y 2011, mientras que Eroski contrae su resultado un 9% y 1,6% en dichos años. Por este motivo Mercadona pasa de congregar el 38,75% del Resultado Global del sector en 2009 a congregar el 60,04% en 2011, mientras que Eroski pasa de un 7,16% en 2009 a un porcentaje del 5,47% en el 2011.

Pasando a estudiar el **Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto** (Ver Tabla 46), en el ejercicio 2011 el conjunto de las 6 empresas líderes del sector aglutinaba un Patrimonio Neto total de 6.043.104 miles de €. De este total, el 44,23% correspondía a Mercadona, y el 25,72% a Eroski (Ver Tabla 46).

Este Patrimonio Neto creció, en el caso del sector, especialmente en el 2008 (un 19,09%). En dicho año Eroski poseía mayor representación de su P. Neto sobre el P. Neto total de las 6 empresas (28,66%) que su competidor Mercadona (26,69%). Sin embargo, dos años de fuerte aumento de la riqueza de Mercadona (22,7% en 2008 y 14,86% en 2009 frente al 6,85% y 6,21% de Eroski) hacen que éste pase a poseer un P. Neto que representa el 29,02% del total de sector (frente al 28,82% de Eroski).

*Tabla 46 Evolución del Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto Mercadona 2007-2012.*

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	%	%	%
A) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2007			
B) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2008	81,85%	93,59%	83,97%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	19,63%	11,79%	17,97%
II. Operaciones con socios y propietarios	-1,48%	-5,38%	-1,94%
III. Otras variaciones del patrimonio neto	0,00%	0,00%	0,00%
C) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2008	100,00%	100,00%	100,00%
D) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2009	87,06%	94,15%	94,67%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	14,36%	2,67%	10,75%
II. Operaciones con socios y propietarios	-1,42%	3,18%	-5,42%
III. Otras variaciones del patrimonio neto	0,00%	0,00%	0,00%
E) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2009	100,00%	100,00%	100,00%
D) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2010	83,58%	98,87%	102,42%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	17,61%	2,47%	13,93%
II. Operaciones con socios y propietarios	-1,19%	-1,30%	-16,34%
III. Otras variaciones del patrimonio neto	0,00%	-0,03%	-0,01%
E) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2010	100,00%	100,00%	100,00%
D) SALDO AJUSTADO, INICIO DEL EJERCICIO 2011	84,37%	121,81%	104,96%
I. Total ingresos y gastos reconocidos	17,76%	2,78%	13,08%
II. Operaciones con socios y propietarios	-2,13%	-0,64%	-11,88%
III. Otras variaciones del patrimonio neto	0,00%	-23,95%	-6,16%
E) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2011	100,00%	100,00%	100,00%

*Fuente: Elaboración Propia a partir de SABI.*

El motivo por el que Mercadona incrementa su riqueza, especialmente si la comparamos con la media del sector, es por su buena gestión económica, expandiendo su Resultado de Ejercicio, lo que se traslada a un incremento del Resultado Global, y en última instancia a la generación de riqueza pese a que todos estos ejercicios (2007-2011) haya efectuado un reparto de Dividendos con cargo a Reservas.

En el caso del Grupo Eroski, pese a que en el 2008 genere un buen Resultado Global (207.767 miles de €), la reducción de Capital Social en afecta muy negativamente a su generación de riqueza, la cual crece un 6,85% frente al 19,09% de crecimiento de la media de sus competidores. Especialmente perjudicial es el 2011 en tanto que su riqueza disminuye un 18,9% (sólo un 4,28% de descenso sectorial) por su escaso crecimiento del Resultado del Ejercicio trasladado al escaso crecimiento del Resultado Global, pero sobre todo por la reclasificación de los AFS desde el P. Neto al Pasivo a Largo Plazo. No sólo disminuye la riqueza y aumenta su endeudamiento, sino que además en este ejercicio 2011 no lleva a cabo distribución de Dividendos a los socios, sino que lo que lleva a cabo es el pago de los intereses pactados por los AFS por un valor de 12.345 miles de €.

De todo lo anterior se puede concluir que la media de las empresas representativas del sector está sufriendo una leve contracción de su riqueza generada, con reducciones en el P. Neto en el 2010 y 2011, donde la reducción de la riqueza de Eroski es superior al caso de la media de sus competidores y cuyo problema con las AFS se ve reflejado en los datos del sector, en tanto que Mercadona sigue creciendo y afianzando su posición de liderazgo en el sector con incrementos de riqueza interanuales superiores al 15% desde el 2008.

# CAPÍTULO 7: CONCLUSIONES, PROPUESTA DE ACTUACIÓN Y RECOMENDACIONES PARA EL ESTUDIO COMPARATIVO.

---

## 7.1 DIAGNÓSTICO Y CONCLUSIONES DEL ESTUDIO COMPARATIVO

A continuación vamos a exponer los puntos más relevantes de este análisis desde la perspectiva comparativa seguida en esta sección del trabajo realizado.

En el sector de la distribución alimentaria se observa una situación de desequilibrio económico-financiero como algo normal si miramos la estructura patrimonial media de las empresas del sector. Pese a ello y pese a que su evolución no haya sido muy favorable para acabar con dicha afirmación teórica, lo cierto es que el signo negativo del Capital Circulante no conlleva problemas de liquidez ni de suspensión de pagos técnica, pues las políticas de cobros y pagos que emplean las empresas les permite disponer de suficiente financiación de proveedores como para desmentir dicha apariencia.

Esta anterior conclusión puede extrapolarse a las empresas analizadas, si bien Mercadona demuestra haber subsanado los problemas de equilibrio patrimonial.

Los Ratios de liquidez sectoriales no muestran una mejora de la situación de liquidez en estos años analizados, salvo el Ratio de solvencia, por el cual parece que las empresas han optado por incrementar el peso del Disponible. La media de empresas del sector depende de su política de cobros y pagos para evitar una posible suspensión de pagos técnica, si bien esta política puede considerarse como adecuada.

Habría que ver si la Tesorería, según el Ratio de disponibilidad, no está causando ociosidad. Esta ociosidad se descarta en el caso de Mercadona, y no se daría en el caso de Eroski por poseer un nivel de Disponible que le hace depender de la financiación concedida por sus proveedores.

A su vez, tanto Mercadona como la mayoría de competidores poseen más Tesorería para atender sus gastos de explotación, los cuales parecen estar menos cubiertos en el caso de la cooperativa.

La situación de endeudamiento por la que ha atravesado el sector en estos años ha evolucionado hacia una mayor capitalización ante el incremento del P. Neto con la destinación de Resultados de Ejercicios a Reservas, incrementando al mismo tiempo la autonomía, y contribuyendo indirectamente a la mayor solvencia, la cual también mejora por el descenso tanto de la deuda a largo y corto plazo por encima del descenso de la inversión.

Pese a que la evolución de los ratios haya sido bastante similar para el caso de Eroski y Mercadona, los ratios de Mercadona han mejorado en mayor medida, salvo el Ratio de firmeza ante la fuerte política de expansión de la firma. Sin embargo, pese a que los resultados en cuanto a la cantidad de la deuda sean próximos para las empresas analizadas, las actuaciones han diferido mucho, ya que Mercadona ha optado por la financiación propia para aumentar sus inversiones, mientras que Eroski ha desinvertido afectando a la disminución de financiación ajena a corto plazo.

Recordemos que la composición de la deuda en el caso del sector podía llevar a concluir erróneamente que las empresas se encontrarían en una situación desequilibrada patrimonialmente, con problemas de solvencia y de liquidez, ocasionando una situación de suspensión de pagos técnica. Ello se desmiente si recordamos a su vez que la deuda de estas empresas es con proveedores principalmente, obteniendo para ello amplios plazos de pago, lo que les permitía financiar sus actividades de explotación. Dicha deuda a corto plazo era más acentuada para el caso de Mercadona, siendo Eroski una empresa endeudada principalmente en el largo plazo.

En lo que respecta a la carga financiera o coste de la deuda, ésta sería ligeramente elevada en el caso del sector si tenemos en cuenta el Rendimiento de los Activos, con una pequeña variación desfavorable del coste de la deuda con entidades de crédito en el caso de Mercadona. Sí que ha sabido gestionar dichos gastos financieros en base a su INCN, cosa que no ha sabido hacer Eroski. Mientras que la media de las empresas del sector no mejora su cobertura del BAI sobre los gastos financieros, ambas firmas han sabido cubrir dichos costes de financiación por medio de su Resultado de explotación, pero además Mercadona cuenta con un mayor respaldo extra procedente de ingresos financieros.

Si observamos la cuenta de Pérdidas y Ganancias de las dos empresas y el sector, concluimos que estamos ante un sector de distribución de productos básicos con elevado volumen de ventas ofertados a precios ajustados, con una estructura de costes flexible (pues los costes de venta representan en torno al 75% - 80% de la cifra de ventas), donde habrá un elevado nivel de rotación de mercaderías, y en el que la reducción de los márgenes puede achacarse especialmente a la entrada de los productos de MDD.

Pese a haberse producido una pérdida de eficiencia en la gestión económica a nivel general por parte de las empresas del sector si comparamos Ratio de expansión de ventas y Ratio de expansión de Margen neto 2011-2010, dicha pérdida de eficiencia ha sido menor para el caso de Mercadona y de Eroski, pues en este 2011 mantienen cierta eficiencia no presente en el agregado sectorial. Sí que es cierto que para el caso de Eroski los gastos de naturaleza financiera pueden perjudicar gravemente los Resultados de Ejercicio en caso de no tomarse medidas.

La productividad de los Activos Totales de las empresas del sector ha mejorado en los últimos años, y en línea con ello lo ha hecho Eroski y no Mercadona, la cual posee pese a ello mejores rentabilidades en cuanto al Activo Total, Activo No Corriente y Existencias principalmente. El rendimiento de su Activo Corriente es algo inferior que el de la media del sector, pero superior al de su competidor Eroski, el cual ha seguido una evolución similar a la tendencia marcada por el sector. En este sentido, Eroski mejora la rentabilidad de sus Activos Corrientes por medio de la desinversión, mientras que Mercadona incrementa la productividad de su Activo No Corriente pese a las inversiones y expansiones efectuadas.

En cuanto a la Rentabilidad Económica, el sector no obtuvo entre el 2007 y el 2011 una Rentabilidad adecuada si la comparamos con el coste medio de la deuda del sector (en torno al 7% en 2007 y 2011). En la misma tesitura se encuentra Eroski, si bien Mercadona posee una Rentabilidad económica superior a dicha deuda media del sector. La evolución de la Rentabilidad Económica ha sido hacia la baja tanto para el sector como para Mercadona desde el 2007, y desde el 2009 para Eroski, la cual obtiene los peores resultados en cuanto a Rendimiento de los Activos.

La estrategia seguida en este sector consiste en generar más ingresos por unidad invertida en activos, con bajo margen de ventas, lo cual se ha reforzado en estos años entre la media de las empresas del sector. Estrategia casi similar es la que ha empleado el Grupo Eroski. Por su parte, Mercadona parece haber optado por aumentar dichos márgenes y reducir la Rotación de su Activo Total (aunque la productividad de sus existencias aumentaba).

Se puede apreciar que la política de Mercadona ha desembocado en un aumento de su cuota de mercado en términos monetarios, mientras que el Grupo Eroski ha visto reducida dicha cuota en todos sus formatos (Hiper, Super y Caprabo). Debemos recordar que a ello se asocia que el formato hipermercado estaba perdiendo cuota de mercado frente al formato de gran supermercado.

El sector de la distribución alimentaria en España se caracteriza por ofrecer a sus inversores una elevada Rentabilidad Financiera, aunque menor que en años como el 2007. En este sentido Mercadona se presenta como una opción aconsejable al presentar valores de Rentabilidad superiores a la media de sus competidores, mientras que Eroski no resultaría una inversión rentable salvo por su política de distribución de Resultados a través de Dividendos, mermada por la contracción de sus Resultados a la tercera parte desde el 2007 y por la obligación de desembolsar intereses a los inversores de sus AFS. El estudio del Apalancamiento denota que la deuda es favorable para la Rentabilidad

Financiera de las empresas del sector, menos para Eroski ante unos elevados gastos financieros, consecuencia de la emisión de deuda subordinada y de sus deudas con entidades de crédito procedentes de años anteriores.

En el sector de la distribución alimentaria las empresas operan con una escasa necesidad teórica de financiación, reduciéndose dicha necesidad en el tramo de años analizados al mejorar los plazos de almacenamiento de mercaderías y realizar los cobros a clientes prácticamente al contado. A su vez, los proveedores conceden unas condiciones óptimas de financiación a los distribuidores, medida a través del plazo de pago y que les posibilita llevar a cabo su actividad sin que tengan Necesidades Operativas de Fondos. Esto hace posible que puedan operar sin que Fondos de Maniobra negativos puedan traducirse en una situación de desequilibrio económico-financiero o problemas de liquidez teórica.

A nivel sectorial se produce un descenso del Patrimonio Neto entre el 2009 y el 2011, disminuyendo la riqueza generada por el conjunto de las 6 grandes distribuidoras a causa de una contracción en los Resultados y pese a la política de capitalización de dichos resultados. En lo que se refiere a Eroski, ésta vio disminuida su riqueza en el 2011 al reclasificar las AFS desde el P. Neto al Pasivo (lo que te indique antes, comprueba que no se trata de una reclasificación de capital). Por el contrario, Mercadona no cesa en su proceso de crecimiento y expansión y presenta ritmos de crecimiento patrimonial superiores al 15% desde el 2008 hasta el 2011. Es por ello que Mercadona se afianza como la empresa líder del sector de la distribución alimentaria española.

Como nota final debemos recordar que Mercadona ha llevado a cabo en este periodo lo que podemos denominar crecimiento equilibrado, mientras que Eroski por el contrario ha sufrido las consecuencias negativas de llevar a cabo un crecimiento excesivamente rápido. Estas dos empresas estarían operando en un mercado maduro y saturado con un crecimiento que podría definirse como débil.

## **7.2 RECOMENDACIONES PARA EL ESTUDIO COMPARATIVO**

Del análisis efectuado no podemos extraer que la media de las empresas del sector de la distribución alimentaria presente problemas económico-financieros. Si bien presentan una evolución de sus Fondos de Maniobra sinónimo de una posible suspensión de pagos técnica, vemos que la política de cobros y pagos les permite actuar sin tener Necesidades Reales de Fondos. A su vez, pese a que los ratios de liquidez no se hayan correspondido con los teóricamente adecuados, se puede decir que estas empresas son empresas saneadas en líneas generales.

Desde el punto de vista de la liquidez, Eroski presenta valores muy próximos a los arrojados por la media de las empresas del sector, siendo recomendable incrementar su Tesorería, pues el hecho

de que sea tan ajustada la llevaría a depender en mayor medida de su política de cobros y pagos. A su vez, los plazos de pago a proveedores se han reducido, con lo que aconsejamos revise dichos plazo con proveedores y los acuerdos que con ellos mantiene con el fin de frenar su caída y mantener de este modo la buena política con la que cuenta en el presente.

Por el lado de Mercadona recomendamos que revise su nivel de Disponible con el fin de asegurarse que no presenta ociosidad de Tesorería, reevaluando la rentabilidad de las inversiones en activos financieros de gran liquidez. Ésta habría mejorado sus acuerdos de pago con proveedores, a la vez que no presenta en el 2011 Necesidades Reales de Financiación desde el punto de vista teórico, pues presenta un Fondo de Maniobra positivo.

Dentro del estudio del endeudamiento, parece que Eroski mejora la gestión del coste de la deuda con respecto al 2007, y que Mercadona empeora muy poco dicha gestión, si bien mantiene elevado valor del BAII como para permitir mejorar el Ratio de cobertura de dichos gastos financieros, además de que también mejora la cobertura de estos gastos financieros por medio de ingresos financieros. Eroski mejora la cobertura de gastos financieros por medio del BAII, pero empeora la cobertura que sus ingresos financieros ofrecen sobre gastos financieros, y ello se ve reflejado en un menor BAI. A su vez, si revisamos el Apalancamiento Financiero, aconsejamos a las empresas del sector y a Mercadona que acudan a financiación por medio de deuda con terceros, en tanto que ésta favorece dicho Apalancamiento y éste a su vez a la Rentabilidad Financiera.

Utilizando como referente la estructura financiera de la media de las empresas del sector, las cuales se encuentran más endeudada que ambas distribuidoras analizadas, y los valores de Apalancamiento Financiero que obtienen, aconsejamos a Mercadona que recurra a la utilización de la deuda con entidades de crédito a largo plazo. Ello mejoraría su Apalancamiento Financiero y con ello la Rentabilidad Financiera, si bien es importante controlar los gastos financieros en los que se incurre con el fin de evitar la situación de Eroski. Consideramos que, por su cobertura de gastos financieros, dicha deuda no repercutiría negativamente sobre su Cuenta de Resultados, especialmente si consideramos los Ingresos Financieros con los que cuenta.

A su vez, por su situación de solvencia el acceso a dicha financiación podría pactarse con adecuadas condiciones de costes. Esta deuda podría ser fácilmente amortizada empleando el excedente de Tesorería que genera con su actividad. Además, reduciendo dicho excedente se conseguiría una mejora tanto en la Rotación y Rendimiento del Activo Total.

No aconsejamos a Eroski seguir endeudándose recurriendo a financiación con coste, pues presenta problemas con los gastos financieros derivados de dicha deuda, pese a que la cantidad de la deuda no sea excesiva y sí favorezca el Apalancamiento. Eroski está soportando elevados gastos financieros que proceden de la deuda contraída con entidades de crédito y de la emisión de deuda subordinada. En especial, lo que ocurre es que los AFS emitidos han registrado un deterioro de valor que afecta negativamente el Resultado Financiero de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. En este sentido la

solución pasaría por amortizar dicha deuda con el fin de evitar sucesivos registros de deterioros y controlar su endeudamiento.

Una posible solución para la cooperativa pasaría por incrementar la deuda sin coste con proveedores en lugar de recurrir a la financiación ajena bancaria. De este modo no sólo incrementaría el Apalancamiento Financiero y la Rentabilidad, sino que al mismo tiempo mejoraría la financiación espontánea que recibiría por parte de sus proveedores, manteniendo o incluso mejorando los plazos de pago y Ciclo de Caja, como bien ya habíamos mencionado brevemente.

Es importante considerar que la Rentabilidad Económica de la media de las empresas del sector y de Eroski es inferior al coste medio de la deuda, ya que el coste de tales inversiones no está reportando los rendimientos adecuados como para cubrirlos. En este sentido la solución pasaría por controlar (además del coste de la deuda ya comentado) las inversiones con el fin de no seguir disminuyendo la Rotación del Total de Activos, concretamente mejorando la rotación de existencias disminuyendo su inversión en éstas. De este modo no se tendrían que afectar a los márgenes para incrementar la Rentabilidad Económica, si bien mirando los márgenes BAII/Ventas de Eroski y Mercadona incrementar éstos tampoco sería una problemática, al ser la media de los márgenes del sector inferiores. En este último caso también mejoraría el Margen Neto medio de la media de las empresas del sector. Ahora bien, esta medida no puede ser tomada sin que ello lleve aparejado cambios como puedan ser la calidad de los productos, la calidad media de la marca, la imagen de la marca, la proximidad de los establecimientos, la profesionalidad de los trabajadores, etc.

Existe una clara situación de liderazgo en el sector marcada por la constante adquisición de cuota de mercado de Mercadona frente al resto de sus competidores. La principal causa de ello es el elevado volumen de ventas (Rotación de Activos), a la vez que los acuerdos que mantiene con Interproveedores le permiten incurrir en menores costes de venta y con ello obtener mejores márgenes bruto y neto que sus competidores. Recordemos que el descenso de la rotación de Activos Totales no se debe a que sus Activos sean menos productivos, ya que vemos sus fuertes inversiones en Inmovilizado Material han demostrado ser más productivas, a la vez que aumenta la velocidad de venta de las mercaderías.

A su vez, está afianzando su marca blanca como imagen de buena relación calidad/precio. Esto le permite orientar su estrategia no sólo en ser la empresa que más unidades de productos vende, sino la que mayores márgenes obtiene por unidad vendida, respaldando el aumento de los márgenes con aumento de calidad.

Al parecer Mercadona ha sabido identificar o incluso inculcar entre los consumidores que la cesta de la compra no sólo pasa por la obtención de los productos más baratos, sino que se debe esperar una cierta calidad estándar.

Eroski por su parte pierde cuota de mercado no sólo frente a Mercadona, sino también frente a otros competidores del sector como puede ser el caso de DIA. En este sentido aconsejamos a la cooperativa refuerce su enseña de marca de calidad y establezca mejores acuerdos con sus proveedores con el fin de obtener un suministro de productos que le suponga menores costes de venta. Ello le permitiría mejorar sus Márgenes Bruto y Neto o incluso mantenerlos, pues la cooperativa presenta un elevado BAI/Ventas según lo dictado por el mercado. Esto es, Eroski estaría vendiendo más caro que sus competidores, de modo que sugerimos combine una reducción de precios con una campaña en la que recuerde que sus productos son de buena calidad. A su vez, debe seguir fomentando su imagen como distribuidor con una amplia gama de marcas y productos.

Con todo lo anterior se constata el informe emitido por Kantar World Panel en base al cual Mercadona adquiere en el 2012 un 1,2% más de cuota de mercado en valor monetario, mientras que el Grupo Eroski pierde un 0,3% de cuota de mercado en términos monetarios, pudiendo asociar una pérdida de casi un 0,2% al formato Eroski Hipermercado, cerca de un 0,1% al formato Eroski Supermercado y cerca de otro 0,1% a Caprabo.

Analizando la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, especialmente los Ratios de Expansión que arrojan los diferentes resultados intermedios, observamos que Mercadona lleva a cabo una eficiente gestión de dicha cuenta. En el sector se ha producido por término medio una pérdida de eficiencia en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en varios ejercicios, si bien ésta ha sido más pronunciada para el caso de Eroski.

Se podría sugerir que Mercadona controlase aún más los gastos de personal sobre su cuenta de Resultados, ya que estos se encuentran muy por encima de los de sus competidores y los de la media del sector. Aún así, obtiene un EBITDA superior al de Eroski y al de la media de los competidores (este ratio nos permite comparar las empresas independientemente de su tamaño), pero para ello ha partido también de un mayor Margen Bruto sobre ventas, sin el cual habría obtenido menor EBITDA.

Recordemos que, por otro lado, la política de Mercadona de establecer contratos fijos desde el primer día, así como establecer salarios superiores a la media del sector y con variaciones acordes con las variaciones del IRPF y del IPC son tanto los motivos de estos elevados costes de personal, como quizá el motivo de que su mano de obra resulte más productiva.

Sí que le sugerimos que siga aplicando la misma estrategia financiera con bajo coste de la deuda, pues mejora su BAI ligeramente, obteniendo un BAI generalmente superior al de la media de sus competidores en los años más recientes.

Eroski no habría sabido gestionar correctamente los gastos de venta. Como veíamos en el análisis individual de la firma Eroski, aumentan los costes de venta entre el 2000 y el 2012, y pese a que los haya reducido entre el 2007 y 2011 sigue presentando mayores costes de venta que la media de

empresas del sector. De forma secundaria tampoco habría sabido gestionar otra serie de gastos intermedios como los gastos financieros que ya veníamos.

De este modo, nos reafirmamos diciendo que Eroski debería cambiar su política de financiación en tanto que la deuda que asume le reporta unos gastos financieros que dañan gravemente la cuenta de resultados.

Una puntualización a ofrecer en el caso de Mercadona pasas por sugerir se tenga en consideración que la presión fiscal podría reducirse al disminuir su actividad especuladora, pues los ingresos financieros de dicha actividad generan una mayor carga fiscal, especialmente mayor que para Eroski. Recordemos que la cooperativa se beneficiaba de bonificaciones fiscales.

La gran diferencia en el Patrimonio Neto de las empresas la encontramos al desglosar los Fondos Propios, pues Mercadona obtiene amplios Resultados de Ejercicio que destina a Reservas y que a la vez le van a permitir tanto retribuir a los socios por medio de Dividendos como incrementar su riqueza ejercicio a ejercicio. Aquí se vuelve a manifestar la importancia de obtener un buen Resultado de Ejercicio, con el fin de mantener el nivel de crecimiento de riqueza que marca el líder del sector.

La estrategia del mercado ya no pasa simplemente por vender el mayor número de unidades a toda costa, entrando para ello en una guerra de precios. Esto ha quedado reflejado en estudios en los que se observa como las estrategias de promociones, descuentos y tarjetas de puntos no son siempre efectivas para mantener la fidelidad de los consumidores, mientras que sí que está demostrando ser efectivo el ofrecer siempre un precio bajo<sup>66</sup>.

Algunas de las ventajas de estos precios siempre bajos quedan claramente reflejadas en las conclusiones extraídas del estudio, en concreto con las asociadas a Mercadona, pues sería el distribuidor característico de emplear dicha estrategia de PSB (Precios Siempre Bajos). Entre estas ventajas encontramos: la reducción de gastos en publicidad; mejor gestión de inventarios por medio de reducciones de éstos y de los niveles de seguridad; aumenta la rotación de los productos; las ventas se reparten de forma más uniforme en el tiempo, evitando la estacionalidad; incrementos en los márgenes de beneficios; mejorar la lealtad de los clientes; mejora la percepción de una relación calidad precio.

Por otro lado, las desventajas de no aplicar una estrategia de PSB y aplicar en su lugar una estrategia de promociones y descuentos, entre otras, serían justo lo contrario a lo expuesto anteriormente, es decir: conlleva elevados gastos en publicidad para las distribuidoras; incrementan los costes de personal y de distribución de establecimientos, pues va aparejado con estrategias que faciliten la visualización y accesibilidad a los productos; dificulta la gestión del inventario y del establecimiento de un nivel de seguridad, ya que los aprovisionamientos necesarios para cubrir la demanda y la oferta esperada no son tan uniformes y por el mismo volumen de productos solicitados; incrementa la

---

<sup>66</sup> Artículo. Distribución y Consumo. Estrategia de precios siempre bajos. Ventajas e inconvenientes. Francisco Javier Rondán Cataluña.

estacionalidad, originando periodos con picos de venta; empeora los márgenes de beneficios obtenidos, ya que aumentan los costes generales de venta; prolongan el plazo de repetición de compra por parte de los clientes; no consigue la fidelidad del cliente, el cual cambiará con facilidad de distribuidor; si no están bien ideadas pueden deteriorar la imagen de la marca.

Esto último sería aplicable al caso de la mayoría de las empresas del sector y de la cooperativa Eroski, la cual emplea promociones en las compras de los clientes, descuentos por puntos y cantidad, así como tarjetas de puntos y de regalos. La necesidad de Eroski pasaría por reorientar su estrategia y mejorar la imagen de sus productos, a la vez que reducir el precio de algunos de ellos. Esto último se puede leer en noticias recientes en las que la cooperativa ha anunciado que disminuirá el precio en más de 2.000 productos ofertados.

## BIBLIOGRAFIA

### Libros:

BESTEIRO VARELA, MARÍA AVELINA (2010): *Contabilidad financiera superior: contabilidad de sociedades*, Madrid: Editorial Perámide, ISBN: 978-94-3682-345-5.

BONET PERALES, RAFAEL; MUÑOZ DE BUSTILLO LLORENTE, RAFAEL (2002): *Introducción a la Unión Europea: un análisis desde la economía*, Madrid: Editorial Alianza, ISBN 8420686794

CALLEJÓN GIL, ÁNGELA; GARCÍA MARTÍN, VICENTE (2009): *Contabilidad: adaptada al plan general de contabilidad de 2008*, Madrid: Editorial Pirámide, ISBN 978-84-3682-242-7.

CARRASCO GALLEGO, AMALIA; DONOSO ANES, JOSÉ; FRESNEDA FUENTES, SILVIA; HERNÁNDEZ BORREGUERO, JOSÉ JULIÁN; LARRINAGA GONZÁLEZ, CARLOS; LÓPEZ GAVIRA, MARÍA DEL ROSARIO (2009): *Estados financieros: teoría y casos prácticos*, Madrid: Editorial Pirámide, ISBN: 978-84-3682-305-9.

ESTEO SÁNCHEZ, FRANCISCO (2003): *Análisis de los estados financieros, planificación y control*, Madrid: Editorial Centro de Estudios Financieros, ISBN: 8445411705.

FERNÁNDEZ GONZÁLEZ, FERNANDO JAVIER; ÁLVAREZ CARRIAZO, JOSÉ LUIS (2010): *Contabilidad de sociedades: adaptada al nuevo PGC*, Madrid: Editorial Centro de Estudios Financieros, ISBN 978-84-4541-698-3.

GALLEGO SEVILLA, LUIS PEDRO; GARCÍA MARTÍNEZ, GABRIEL; POLO GARRIDO, FERNANDO; SEGUÍ MAS, ELIES; SILVESTRE ESTEVE, ENRIQUE (2007): *El sector servicios: un análisis empresarial*, Valencia: Editorial Universidad Politécnica de Valencia, ISBN: 978-84-8363-073-0.

GARCÍA GARCÍA, FERNANDO; GUIJARRO MARTÍNEZ, FRANCISCO; (2008): *Contabilidad de costes*, Valencia: Editorial Universidad Politécnica de Valencia, ISBN: 978-84-8363-217-8.

MARÍ VIDAL, SERGIO; MATEOS RONCO, ALICIA; POLO GARRIDO, FERNANDO (2013): *Análisis económico-financiero: supuestos prácticos*, Valencia: Editorial Universidad Politécnica de Valencia. ISBN: 978-84-90148-127-1.

TAMAMES, RAMÓN; RUEDA, ANTONIO (2005): *Introducción a la economía española*, Madrid: Editorial Alianza, ISBN 8420658359.

VIDAL VILLA, JOSÉ MARÍA; MARTÍNEZ PEINADO, JAVIER (2002): *Economía mundial*, Madrid: Editorial Mc Graw-Hill, ISBN 8448127765.

### Artículos de revista:

BRIZ, JULIÁN; DE FELIPE, ISABEL (2006): "La cadena alimentaria en España: retos y perspectivas", *Distribución y Consumo*, pp. 71-85.

CARLES MAIXÉ ALTÉS, JOAN (2009): "La modernización de la distribución alimentaria en España, 1947-1995", Revista de Historia Industrial, Nº 41, Año XVIII. 2009. 3.

DELOITTE (2010): "Los grupos de distribución españoles avanzan entre las potencias del comercio mundial", Emerging from the downturn Global Powers of Retailing 2010.

DELOITTE (2011): "Pequeños gigantes de la distribución española. El valor de la cercanía al consumidor en un mundo globalizado", Nº2, 2011.

DELOITTE (2013): "Global Powers of Retailing, Retail Beyond", Stores/January 2013.

FLAVIÁN BLANCO, C. Y LOZANO VELÁZQUEZ, F. J. (2005): "La distribución alimentaria en España: orientación al mercado, resultados e influencia del entorno", Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa, Vol. 11, Nº 3, 2005, pp. 173-191.

GÁZQUEZ ABAD, JUAN CARLOS; MARTÍNEZ LÓPEZ, FRANCISCO J.; ESTEBAN MILLAT, IRENE; MODÉJAR JIMÉNEZ, JUAN ANTONIO (2013): "¿Cómo ha influido la crisis económica en el tamaño del surtido de los hipermercados y supermercados?", Distribución y Consumo, Vol. 5, pp. 20-24.

IDEAS (INICIATIVAS DE ECONOMÍA ALTERNATIVA Y SOLIDARIA), OBSERVATORIO DE CORPORACIONES TRANSACCIONALES (2006): "La gran distribución: supermercados, hipermercados y cadenas de descuento", [Octubre 2006], Boletín nº 15.

LÓPEZ GONZALEZ, ALEJANDRO; LOIS GONZÁLEZ, RUBÉN C.; FERNÁNDEZ CASAL, RUBÉN (2013): "Mercadona (Spain): a retail model in expansion", International Journal of Retail & Distribution Management", Vol. 41, Nº 1, 2013, pp. 6-26.

LORCA FERNÁNDEZ, P. (2001): "Cómo unas normas privadas se convierten en públicas". Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, nº 55 Mayo-Agosto pp. 28-31.

MESÉN FIGUEROA, VERNOR (2008): "Alianzas Estratégicas: Su naturaleza, características y criterios de contabilidad", TEC Empresarial, Vol. 2, Ed. 1, pp. 29-33.

MONTORO SANCHEZ, MARÍA ÁNGELES (2013): "Las alianzas con proveedores de Mercadona", Caso 17, Casos de Dirección Estratégica de la Empresa, pp. 280-293.

RODRIGUEZ PABLOS, RAQUEL; JUNQUERA VARA, ANA; CRUZ ROCHE, IGNACIO (2013): "Estrategias de las principales empresas de distribución minorista de gran consumo ante la crisis económica", Distribución y Consumo, Vol. 4, pp. 5-17.

RONDÁN CATALUÑA, FRANCISCO JAVIER (2003): "Estrategia de precios siempre bajos. Ventajas e inconvenientes", Distribución y Consumo, pp. 65-75.

### Webgrafía:

ANGED (Asociación Nacional de Grandes Empresas de Distribución) (2013): "Informe Anual 2012", [En línea: 2012], [anged.es](http://www.anged.es),  
<[http://www.anged.es/archivos/descargas/ANGED\\_2012\\_ok\\_web\\_spreads\\_2013\\_10\\_21\\_17\\_11\\_26.pdf](http://www.anged.es/archivos/descargas/ANGED_2012_ok_web_spreads_2013_10_21_17_11_26.pdf)>, [Consulta: 12 Enero 2014].

ANTONIO DE SANTOS: NIELSEN (2013): “Anuario 2012: La Guía de los Mercados de Gran Consumo”, [En línea], nielsen.com, <<http://es.nielsen.com/news/documents/ANUARIO2012V1.pdf>>, [Consulta: 15 Enero 2014].

BANCO DE ESPAÑA (2014): “Tipos de interés, los tipos de interés practicados por las entidades”, [En línea], bde.es, <<http://www.bde.es/clientebanca/tipo/entidades.htm>>, [Varias consultas].

CÁMARA DE COMERCIO, BILBAO (2012): “El socio de trabajo: Su importancia en la defensa del modelo integral”, [En línea], hispacoop.es, <[http://www.hispacoop.es/home/index.php?option=com\\_docman&task=doc\\_view&gid=255](http://www.hispacoop.es/home/index.php?option=com_docman&task=doc_view&gid=255)>, [Consulta: 25 Enero 2014].

COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES: “Cuentas Anuales de Eroski e Informe de Auditoría de Eroski”, [En línea], cnmv.es, <<http://www.cnmv.es/portal/Consultas/DatosEntidad.aspx?nif=F-20033361>>, [Varias Consultas].

EROSKI (2012): “Memoria Anual Eroski 2012”, [En línea], eroski.es, <<http://www.eroski.es/conoce-eroski/memoria-2012>>, [Consulta: 30 Enero 2014].

EROSKI (2014): “Conoce Eroski”, [En línea], Eroski. es, <<http://www.eroski.es/conoce-eroski>>, [Varias Consultas].

EURIBOR DIARIO (2014): “Histórico mensual”, [En línea], Euribordiarario.es, <[http://www.euribordiarario.es/historico\\_mensual.html](http://www.euribordiarario.es/historico_mensual.html)> [Varias consultas].

GARCÍA, JOSÉ ANTONIO y DELGADO, JUAN (2012): “Análisis de la competencia en el mercado minorista de la distribución en España”, [En línea: Abril 2012], promarca-spain.com, The Brattle Group, Ltd., <[http://www.promarca-spain.com/pdf/2012\\_04\\_06\\_Informe\\_Promarca-The\\_Brattle\\_Group.pdf](http://www.promarca-spain.com/pdf/2012_04_06_Informe_Promarca-The_Brattle_Group.pdf)>, [Consulta: 27 Enero 2014].

GOBIERNO DE ESPAÑA, MINISTERIO DE ECONOMIA Y COMPETITIVIDAD, TESERO PÚBLICO: “Resultado de subastas anteriores”, [En línea], tesoro.es, <<http://www.tesoro.es/sp/subastas/resultados/anteriores.asp>>, [Varias Consultas].

GUTIÉRREZ BRONCANO, SANTIAGO; BLANCO CALLEJO, MIGUEL (2008): “El empleo de un modelo de Gestión de Calidad Total en el sector de la distribución comercial: El caso de Mercadona”, [En línea], <<file:///C:/Users/Jose/Downloads/Dialnet-ElEmpleoDeUnModeloDeGestionDeLaCalidadTotalEnElSector-2523974.pdf>>, [Consulta: 27 Enero 2014].

INE (2013): “Encuesta Anual de Comercio”, [En línea], ine.es, <<http://www.ine.es/jaxi/tabla.do>>, [Consulta: 12 Enero 2014].

LUCEA, XAVIER; VIDAL, PAU (2013): “Sector Distribución Alimentaria”, [En línea], Escura Consulting, Alimarket Alimentación., escuraconsulting.com, <[http://www.escuraconsulting.com/archivos/pdf/Informe\\_sector\\_distribucion\\_alimentaria.pdf](http://www.escuraconsulting.com/archivos/pdf/Informe_sector_distribucion_alimentaria.pdf)>, [Consulta: 12 Enero 2014].

MAGDALENO, SUSANA; PUEYO, MONICA (2012): “Radiografía de la distribución española y su consumidor”, [En línea], KANTAR WORLDPANEL, Worldpanel Distribución 2012, kantarworldpanel.com,

<[http://www.kantarworldpanel.com/kwp\\_ftp/Spain/NdP/20120417\\_WPD2012/20120417\\_WPD2012\\_RdP.pdf](http://www.kantarworldpanel.com/kwp_ftp/Spain/NdP/20120417_WPD2012/20120417_WPD2012_RdP.pdf)>, [Consulta: 25 Enero 2014].

MERCADONA (2012): *Memoria Anual Mercadona 2012*, [En línea], [mercadona.es](http://www.mercadona.es), <<http://www.mercadona.es/corp/esp-html/memoria2012.html>>, [Consulta: 19 Enero 2014].

SABI (2013): “*Base de datos SABI*”, [En línea], [sabi.bvdinfo.com](http://sabi.bvdinfo.com), <<https://sabi.bvdinfo.com>>, [Varias consultas].

VEGALSA, GRUPO EROSKI: “*Historia*”, <[https://www.vegalsa.es/spa/conoce\\_vegalsa\\_historia.php](https://www.vegalsa.es/spa/conoce_vegalsa_historia.php)>, [Consulta: 27 Enero 2014].

### Publicaciones en prensa:

20 MINUTOS: EUROPA PRESS: *La confianza del consumidor baja 1,3 puntos por el empeoramiento de las expectativas*, [En línea: 3 Enero 2014], [20 minutos.es](http://www.20minutos.es)

<<http://www.20minutos.es/noticia/2020136/0/confianza-consumidor/baja-diciembre/empeoramiento-expectativas/>>, [Consulta: 18 Enero 2014].

ABC (2013): *Mercadona abre su primer supermercado en Navarra*, [En línea: Valencia, 3 Enero 2014], ABC. com <<http://www.abc.es/local-comunidad-valenciana/20130103/abci-mercadona-navarra-201301031216.html>>, [Consulta: 11 Enero 2014].

ALIMARKET ALIMENTACIÓN (2014): *Eroski cumple con el pago de los intereses de sus AFS.*, [En línea: 30 Enero 2014], Alimarket, Alimentación, Distribución Base Alimentaria, [alimarket.es](http://www.alimarket.es)  
<<http://www.alimarket.es/noticia/145483/Eroski-cumple-con-el-pago-de-los-intereses-de-sus-AFS>>, [Consulta: 30 Enero 2014].

ARTEA, KIRRU: CINCO DIAS (2011): *Eroski se refugia en España y vende su red en Francia al grupo Intermarché*, [En línea: 11 Diciembre 2011 ], [cincodias.com](http://cincodias.com)  
<[http://cincodias.com/cincodias/2011/12/14/empresas/1323873585\\_850215.html](http://cincodias.com/cincodias/2011/12/14/empresas/1323873585_850215.html)>, [Consulta: 2 Febrero 2014].

BARCIELA, FERNANDO: EL PAIS (2014): *Eroski trata de reinvertirse*, [En línea: 7 Diciembre 2013], [Elpais.com](http://elpais.com)  
<[http://economia.elpais.com/economia/2013/12/06/actualidad/1386333730\\_781311.html](http://economia.elpais.com/economia/2013/12/06/actualidad/1386333730_781311.html)>, [Consulta: 30 Enero 2014].

CINCO DÍAS (2014): *Los 30.000 inversores en deuda perpetua de Eroski sufrirán una quita del 30%*, [En línea: 16 Enero 2014], [cincodias.com](http://cincodias.com),  
<[http://cincodias.com/cincodias/2014/01/16/empresas/1389859302\\_276148.html](http://cincodias.com/cincodias/2014/01/16/empresas/1389859302_276148.html)>, [Consulta: 12 Febrero 2014].

DIARIO VASCO (2013): *El Gobierno Vasco dice que si Mercadona abre en Euskadi para generar riqueza y empleo, será <<Bienvenida>>*, [En línea: 30 Octubre 2013], [eldiariovasco.com](http://eldiariovasco.com),  
<<http://www.diariovasco.com/20131030/economia/gobierno-vasco-dice-mercadona-201310301751.html>>, [Consulta: 11 Enero 2014].

DÍAZ DE ALDA, JULIO: EL CORREO (2013): *Eroski abre una 'guerra de precios' al abaratar hasta un 15% más de 2.000 productos*, [En línea: 15 Junio 2013], elcorreo.com, <<http://www.elcorreo.com/vizcaya/v/20130615/economia/eroski-abre-guerra-precios-20130615.html>>, [Consulta: 30 Enero 2014].

EL CONFIDENCIAL (2012): *Juan Roig usa la autocartera de Mercadona para dar liquidez a su hermano*, [En línea: 10 Julio 2012], elconfidencial.com, <<http://www.elconfidencial.com/economia/2012/07/10/juan-roig-usa-la-autocartera-de-mercadona-para-dar-liquidez-a-su-hermano-101658>>, [Consulta: 12 Enero 2014].

EL CONFIDENCIAL (2013): *Eroski busca comprador para Caprabo: debe recortar una deuda de 3.000 millones*, [En línea: 12 Noviembre 2013], elconfidencial.com, <[http://www.elconfidencialdigital.com/dinero/Eroski-comprador-Caprabo-reducir-millones\\_0\\_2160983910.html](http://www.elconfidencialdigital.com/dinero/Eroski-comprador-Caprabo-reducir-millones_0_2160983910.html)>, [Consulta: 18 Febrero 2014].

EL CONFIDENCIAL (2014): *Dimite el presidente de la Corporación Mondragón, Txema Gisasola*, [En línea: 17 Enero 2014], elconfidencial.com, <[http://www.elconfidencial.com/empresas/2014-01-17/dimite-el-presidente-de-la-corporacion-mondragon-txema-gisasola\\_77409/](http://www.elconfidencial.com/empresas/2014-01-17/dimite-el-presidente-de-la-corporacion-mondragon-txema-gisasola_77409/)>, [Consulta: 17 Febrero 2014].

EL CORREO: EUROPA PRESS: *Mercadona, DIA y Lidl, las únicas cadenas que elevan cuota de mercado.*, [En línea: Madrid: 10 Marzo 2014], elcorreo.com, <<http://www.elcorreo.com/vizcaya/v/20130615/economia/eroski-abre-guerra-precios-20130615.html>>, [Consulta: 18 Marzo 2014].

EL MUNDO (2014): *Eroski pacta con los bancos el canje de sus aportaciones subordinadas con una pérdida del 30%*, [En línea: 16 Enero 2014], elmundo.es, <<http://www.elmundo.es/economia/2014/01/16/52d79498268e3eff598b456b.html>>, [Consulta: 22 Febrero 2014].

EL PAÍS (2014): *Los títulos de deuda de Eroski moderan las pérdidas en su regreso a la cotización*, [En línea: 17 Enero 2014 ], elpais.com, <[http://economia.elpais.com/economia/2014/01/17/actualidad/1389958946\\_666299.html](http://economia.elpais.com/economia/2014/01/17/actualidad/1389958946_666299.html)>, [Consulta: 3 Febrero 2014].

EMPRESAS DE ASTURIAS (2010): *Mercadona hace crecer a sus proveedores*, [En línea: 10 Julio 2012], empresasdeasturias.es, <[http://www.empresasdeasturias.es/empresas-crecimiento-millones/empresas/mercadona-hace-crecer-a-sus-proveedores\\_1521\\_24\\_1652\\_0\\_1\\_in.html](http://www.empresasdeasturias.es/empresas-crecimiento-millones/empresas/mercadona-hace-crecer-a-sus-proveedores_1521_24_1652_0_1_in.html)>, [Consulta: 12 Enero 2014].

GLOBALASIA (2013): *Carrefour apunta su expansión a Brasil y China*, [En línea: 03 Abril 2013], empresasdeasturias.es, <<http://www.globalasia.com/actualidad/empresas/carrefour-apunta-expansion-brasil-y-china>>, [Consulta: 19 Febrero 2014].

GÓMEZ DAMBORENEA, PEDRO: EL CONFIDENCIAL (1997): "Los grupos Eroski y Cenco firman un acuerdo para integrar su red comercial", [En línea: 11 Septiembre 1997], elconfidencial.com,

<[http://elpais.com/diario/1997/09/11/economia/873928804\\_850215.html](http://elpais.com/diario/1997/09/11/economia/873928804_850215.html)>, [Consulta: 27 Enero 2014].

HERNANZ, CARLOS: EL CONFIDENCIAL: (2009): *Eroski negocia refinanciar la deuda de 1.800 millones por la compra de Caprabo*, [En línea: 10 Marzo 2009], Elconfidencial.com <[http://www.elconfidencial.com/mercados/archivo/2009/03/10/noticias\\_81\\_eroski\\_negocia\\_refinanciar\\_deuda\\_millones\\_compra\\_caprabo.html](http://www.elconfidencial.com/mercados/archivo/2009/03/10/noticias_81_eroski_negocia_refinanciar_deuda_millones_compra_caprabo.html)>, [Consulta: 30 Enero 2014].

MALLOL, E. y NAVARRO, R.: EL MUNDO (2013): *Mercadona aplaza su expansión territorial para bajar los precios*, [En línea: 07 Marzo 2013], elmundo.es, <<http://www.elmundo.es/elmundo/2013/03/07/valencia/1362653554.html>>, [Consulta: 21 Enero 2014].

MARTÍNEZ, JUAN C.: INMOVIDIARIO (2013): *Eroski ya no puede aguantar más con Caprabo*, [En línea: 6 Noviembre 2013], inmovidiario.com, <<http://www.inmovidiario.com/179/17966/eroski-puede-aguantar-caprabo.html#>>, [Consulta: 30 Enero 2014].

MONDRAGÓN CORPORATION (2005): *Grupo Eroski y Los Mosqueteros incorporan en su alianza Alidis a Edeka, primer distribuidor alimentario alemán*, [En línea: Jueves, 28 de Abril del 2005], mondragon-corporatio.com, <<http://www.mondragon-corporation.com/grupo-eroski-y-los-mosqueteros-incorporan-en-su-alianza-alidis-a-edeka-primer-distribuidor-alimentario-aleman/>>, [Consulta: 30 Enero 2014].

PROEXPROT-FEPEX (2011): *Modalidades de distribución alimentaria*, [En línea], proexport.es, <[http://www.proexport.es/media/curso/06/docs/Modalidades\\_de\\_distribucion\\_alimentaria-PROEXPORT-FEPEX.pdf](http://www.proexport.es/media/curso/06/docs/Modalidades_de_distribucion_alimentaria-PROEXPORT-FEPEX.pdf)>, [Consulta: 3 Enero 2014].

ROMERA, JAVIER y LARRAKOETXEA, CARMEN: EL ECONOMISTA (2013): *Eroski cede ante la banca y se deshará de 434 tiendas, un tercio de su red*, [En línea: 27 Noviembre 2013], Eleconomista.com, <<http://www.eleconomista.es/interstitial/volver/11850/empresas-finanzas/noticias/5347365/11/13/Eroski-cede-ante-la-banca-y-se-deshara-de-434-tiendas-un-tercio-de-su-red.html#.Kku8DqVIKu3pLum>>, [Consulta: 10 Febrero 2014].

ROMERA, JAVIER y LARRAKOETXEA, CARMEN: EL ECONOMISTA (2013): *Eroski rebaja un 40% el valor de los Activos de Caprabo desde 2006*, [En línea: 30 Noviembre 2013], Eleconomista.com <<http://www.eleconomista.es/interstitial/volver/nissanflotas/empresas-finanzas/noticias/5357512/11/13/Eroski-rebaja-un-40-el-valor-de-los-activos-de-Caprabo-desde-2006.html>>, [Consulta: 10 Febrero 2014].

SEGURA, RAQUEL (2012): *Distribución alimentaria: Mercadona se escapa*, [En línea: 18 Octubre 2012], Alimarker Alimentación, Distribución Base Alimentaria, gencat.cat, <[http://www20.gencat.cat/docs/DAR/DE\\_Departament/DE02\\_Estadistiques\\_observatoris/27\\_Butlletins/02\\_Butlletins\\_ND/Fitxers\\_estatics\\_ND/2012\\_fitxers\\_estatics/0109\\_2012\\_Inseguretad\\_alimentaria\(Resum\).pdf](http://www20.gencat.cat/docs/DAR/DE_Departament/DE02_Estadistiques_observatoris/27_Butlletins/02_Butlletins_ND/Fitxers_estatics_ND/2012_fitxers_estatics/0109_2012_Inseguretad_alimentaria(Resum).pdf)>, [Consulta: 25 Febrero 2014].

TORIBIO, JUAN JOSÉ (2012): *La cadena agroalimentaria en España*, [En línea], eumedia.es, IESE Business School < <http://www.eumedia.es/portales/files/documentos/121122-La-Cadena-Agroalimentaria-en-Espana.pdf> >, [Consulta: 12 Enero 2014].

TU LANIKDE: LA ACTUALIDAD DE CORPORACION MONDRAGON (2013): *Eroski baja los precios en más de 2.000 productos de forma permanente*, [En línea: 14 Junio 2013], tulankedi.com, <<http://www.tulankide.com/es/eroski-baja-los-precios-en-mas-de-2-000-productos-de-forma-permanente>>, [Consulta: 22 Febrero 2014].

VADILLO, JAVIER: CINCO DIAS (2003): *Eroski emitirá de nuevo deuda, por 70 millones, para comprar Mercat*, [En línea: 16 Junio 2003], cincodias.com <[http://cincodias.com/cincodias/2003/06/16/empresas/1055770784\\_850215.html](http://cincodias.com/cincodias/2003/06/16/empresas/1055770784_850215.html)>, [Consulta: 30 Enero 2014].