



20 ANIVERSARIO

FACULTAD DE CIENCIAS
SOCIALES Y JURÍDICAS
ORIHUELA-UMH

Universidad Miguel Hernández de Elche
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de Orihuela
Grado en Administración y Dirección de Empresas



Trabajo Fin de Grado:

**“Análisis de Distribuidora Internacional de
Alimentación (DIA) S.A. (2015-2017)”**

Curso académico 2019/2020

Alumna: Anastasiya Havlich

Tutor: Javier Reig Mullor

ÍNDICE

1. Resumen ejecutivo	4
2. Análisis descriptivo	5
2.1 Descripción del sector de la distribución alimentaria en España	5
2.1.1 Evolución del sector de la distribución alimentaria	6
2.1.2 Análisis del sector: DAFO	8
2.2 Descripción de DIA	11
2.2.1 Historia de DIA	13
2.2.2 Situación actual de DIA.....	15
2.2.3 Análisis de la empresa: DAFO	16
2.2.4 Análisis del entorno competitivo de DIA.....	20
3. Análisis económico-financiero de las cuentas anuales de DIA	23
3.1 Análisis estructural	23
3.1.1 Balance de situación.....	24
3.1.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias	30
3.1.3 Estado de Flujos de Efectivo (EFE)	33
3.2 Análisis financiero	38
3.2.1 Liquidez (Corto plazo).....	38
3.2.2 Solvencia (Largo plazo)	47
3.3 Análisis económico	59
3.4 Análisis de la rentabilidad	67
4. Conclusiones	72
5. Referencias bibliográficas	74
6. Anexos	76

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES Y TABLAS

Ilustraciones:

Ilustración 1. Gasto medio por hogar. Fuente "INE". Años 2006-2018.....	7
Ilustración 2. Cuotas de mercado Retail en España (índice). Fuente secundaria "Kantar Worldpanel". Años 2015-2017.	21
Ilustración 3. Estructura del Activo de DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2014-2017.....	24
Ilustración 4. Estructura del Pasivo de DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2014-2017	25

Tablas:

Tabla 1. Datos financieros de la competencia 2015-2017 (miles de euros). Elaboración propia.	21
Tabla 2. Número de tiendas DIA en España (unidades). Elaboración propia. 2015-2017	31
Tabla 3. Número de empleados DIA en España. Fuente secundaria "SABI". 2015-2017	31
Tabla 4. Liquidez. Ratio Liquidez DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017	38
Tabla 5. Liquidez. Prueba ácida DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017	39
Tabla 6. Liquidez. Ratio tesorería DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017	40
Tabla 7. Liquidez. Capital Corriente DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017	40
Tabla 8. Liquidez. Equilibrio financiero DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017	41
Tabla 9. Liquidez. Rotación y plazo clientes DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	42
Tabla 10. Liquidez. Rotación y plazo mercaderías DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	43
Tabla 11. Compras mercaderías DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017	44
Tabla 12. Liquidez. Rotación y plazo proveedores DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	44
Tabla 13. Liquidez. Período medio de maduración DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	44
Tabla 14. Liquidez. Período de maduración financiero DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	45
Tabla 15. Liquidez. Capacidad de devolución de la deuda financiera a c/p DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	46
Tabla 16. Liquidez. Tasa media de conversión en efectivo del activo DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	46
Tabla 17. Liquidez. Ratio de capacidad de devolución del pasivo corriente DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	47
Tabla 18. Solvencia. Cobertura del activo no corriente DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	47
Tabla 19. Solvencia. Ratio capitalización del período DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	48
Tabla 20. Solvencia. Ratio de capitalización total DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	49
Tabla 21. Solvencia. Ratio de endeudamiento DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	49
Tabla 22. Solvencia. Ratio de endeudamiento c/p y l/p DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	50
Tabla 23. Solvencia. Peso de los recursos permanentes DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	51
Tabla 24. Deuda Neta DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017	51
Tabla 25. Solvencia. Apalancamiento Deuda Neta DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	52
Tabla 26. EBITDA DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017	52
Tabla 27. Solvencia. Ratio de cobertura de la deuda neta DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	52
Tabla 28. Solvencia. Ratio de calidad del pasivo DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	53
Tabla 29. Solvencia. Ratio de calidad de la deuda financiera DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	54
Tabla 30. Solvencia. Ratio de endeudamiento financiero DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	54
Tabla 31. Solvencia. Ratio de autonomía financiera DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	55

Tabla 32. Solvencia. Ratio de gastos financieros sobre ventas DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	55
Tabla 33. Resultado de explotación bruto (REB) DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017	56
Tabla 34. Solvencia. Ratio de capacidad de reembolso de los intereses DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	56
Tabla 35. Solvencia. Ratio garantía DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	56
Tabla 36. Solvencia. Ratio de autofinanciación generada DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	57
Tabla 37. Solvencia. Autofinanciación generada por el activo DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	57
Tabla 38. Solvencia. Ratio capacidad de devolución de la deuda financiera DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	58
Tabla 39. Solvencia. Ratio de capacidad de devolución del pasivo c/p y l/p DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	58
Tabla 40. Análisis económico. Tipos de resultado económico DIA (miles de euros). Elaboración propia y fuente secundaria "SABI". 2015-2017	59
Tabla 41. Análisis económico. Tasa real impositiva (t) DIA (%). Elaboración propia. 2015-2017	61
Tabla 42. Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN) DIA (miles de euros). Fuente secundaria "SABI". 2015-2017	61
Tabla 43. Análisis económico. Rotación global de activos DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	62
Tabla 44. Análisis económico. Margen de explotación (REN) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	62
Tabla 45. Análisis económico. Margen de explotación (EBIT) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	63
Tabla 46. Análisis económico. Relación entre FEAE y Resultado del ejercicio DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	63
Tabla 47. Análisis económico. Ratio productividad DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	64
Tabla 48. Análisis económico. Contribución del personal a las ventas DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	65
Tabla 49. Análisis económico. Cobertura del gasto de personal DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	65
Tabla 50. Análisis económico. Coste medio del personal DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	65
Tabla 51. Análisis económico. Productividad del personal DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	66
Tabla 52. Análisis económico. Productividad del gasto de personal DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	66
Tabla 53. Rentabilidad económica (ROA). Cálculo del activo de explotación DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017	68
Tabla 54. Cálculo 1 Rentabilidad económica (ROA) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	68
Tabla 55. Cálculo 2 Rentabilidad económica (ROA) DIA. Elaboración propia. 2015-2017	68
Tabla 56. Capital empleado DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017	69
Tabla 57. Rentabilidad de los capitales empleados (ROIC) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	69
Tabla 58. Cálculo 1 Rentabilidad financiera (ROE) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	70
Tabla 59. Cálculo 2 Rentabilidad financiera (ROE) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017	70
Tabla 60. Cálculo 2 Rentabilidad financiera (ROE). Apalancamiento financiero DIA. Elaboración propia. 2015-2017	71

1. Resumen ejecutivo

El principal objetivo de este Trabajo de Fin de Grado (TFG) consiste en realizar el análisis descriptivo y económico-financiero del supermercado DIA (Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.) perteneciente al código CNAE 4711 “comercio al por menor en establecimientos no especializados con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco” (Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE), 2009). Dicho análisis está centrado en el período de 2015 a 2017, incluidos. La razón por la que se ha elegido este intervalo de tiempo se halla en la visualización perfecta del paso radical que da la empresa de la época de su expansión económica y financiera en 2015 y 2016 a la recesión en 2017.

La decisión de analizar esta empresa y no otra ha surgido por la publicación frecuente de las noticias negativas sobre los problemas que empezaba a tener DIA a nivel económico y financiero. Estos sucesos han despertado el interés por estudiar mejor el tema y profundizar en la causa que ha generado una situación tan complicada dentro de la empresa.

Para poder diagnosticar la raíz de estos problemas ha sido necesario, en primer lugar, consultar la base de datos, que en este caso es SABI (Sistema de Análisis de Balance Ibéricos), y extraer de esta fuente secundaria la información contable oficial de DIA referida al período 2015-2017. Para este trabajo se han seleccionado tres cuentas anuales no consolidadas (solo de la empresa matriz) a estudiar que son: el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, y el estado de flujos de efectivo. Los datos se exponen en forma de tablas y de gráficos para su mayor visualización y se pueden localizar en su formato original en el apartado “Anexos”.

El siguiente paso a realizar es aplicar los conocimientos adquiridos en la asignatura de análisis contable y llevar a cabo el cálculo de los ratios individuales de DIA y de los ratios sectoriales que sirven como referencia para determinar si la situación de DIA es favorable o no. En cada tipo de sector el umbral de riqueza económica y financiera es muy individual, por lo que la interpretación de los ratios es también distinta en cada caso. El procedimiento de la obtención de los ratios sectoriales consiste en calcular la mediana, es decir, el valor central de los 7 ratios, que es el 4, pertenecientes a 7

empresas más grandes del sector: Mercadona, Carrefour, DIA, Lidl, Alcampo, Consum y Eroski.

En cuanto a la estructura del trabajo, el contenido se divide en 2 grupos grandes: análisis descriptivo y análisis económico-financiero.

En el análisis descriptivo se comenta cómo es el sector de la distribución en España y se describe la empresa DIA y su situación pasada y la actual. Además, se lleva a cabo el análisis DAFO de estos dos objetos de estudio, con el fin de evaluar sus aspectos internos y externos, y, además, se realiza el análisis de la competencia de DIA.

A continuación, se procede al análisis económico-financiero, el cual se divide en otros 4 análisis, centrándose cada uno en una materia concreta y donde tiene lugar la interpretación de los ratios mencionados anteriormente.

Por último, se exponen las conclusiones personales sobre la situación económico-financiera en la que se ha visto envuelta DIA durante el período seleccionado.

2. Análisis descriptivo

2.1 Descripción del sector de la distribución alimentaria en España

En el mundo actual, el comercio de los alimentos está muy desarrollado. Antiguamente, todo el sistema alimentario se basaba en la agricultura, pero, con la aparición de la industria, en los países desarrollados se detectó la necesidad de otras formas de comercialización de los alimentos como el comercio al por mayor (dirigido a las empresas) y al por menor (dirigido a los particulares). La consecuencia de este progreso industrial es la formación de la cadena agroalimentaria que incluye 3 eslabones más importantes que son los siguientes:

1. Agricultura: Es el primer eslabón de la cadena agroalimentaria y presenta el proceso de cultivo y recogida de los alimentos.

2. Industria de Alimentación y Bebidas: En esta etapa se realiza el procesado y la conservación de los alimentos en las fábricas.

3. Distribución Alimentaria: Es el tercero y el último eslabón responsable de conectar la agricultura y la industria con el cliente. Es la comercialización del producto final en los puntos de venta (tiendas).

Estos tres elementos están conectados estrechamente entre sí, por lo que el buen funcionamiento de cada uno es muy importante para la economía.

El salto que se da de un eslabón al otro comprende una mayor aportación del valor añadido a la economía en general. Por ejemplo, en 2019 el sistema agroalimentario supuso más del 20% del Producto Interior Bruto (PIB) junto con la hostelería y la restauración (Federación de Industrias de Alimentación y Bebidas (FIAB), 2019).

En este trabajo el enfoque caerá en el sector de la distribución alimentaria que se divide en otros dos sectores o canales que son: el Gran Consumo (Retail) y el de Hostelería, Restauración y Catering (HORECA).

En cuanto al ciclo de vida, el sector está atravesando actualmente, y lo hacía durante el período estudiado, la etapa de madurez y las pruebas de ello son: la tasa de crecimiento casi ausente, es decir, la estabilidad y el incremento de la intensidad competitiva para conseguir arrebatar la participación de mercado a otras empresas, ya que es la única forma de crecer en este tipo de sector.

Por parte de la demanda, los consumidores son más informados en un sector maduro y, por lo tanto, más exigentes con respecto al coste y a la calidad del producto o servicio.

Desde el punto de vista de la oferta, las empresas producen un exceso de la capacidad productiva, porque la demanda se paraliza (mayor exigencia), lo cual obliga a enfocar sus esfuerzos en la reducción de costes y, por consiguiente, tener posibilidad de ofrecer precios bajos.

En este tipo de sector, la estimulación del consumo por parte de las empresas se puede conseguir mediante la diferenciación de la cartera de negocios, las fusiones y adquisiciones (concentración), la fidelización de clientes y/o la búsqueda de otro tipo de público.

2.1.1 Evolución del sector de la distribución alimentaria

Al analizar la evolución del comercio alimentario, expuesta en los informes anuales sectoriales de CESCE (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE)), se pueden destacar dos factores con mayor incidencia que son: el número de población, que indica la cantidad de los consumidores potenciales, y el gasto medio en alimentación por hogar, el cual depende del poder adquisitivo del consumidor (↑ Poder adquisitivo → ↑ Gasto medio).

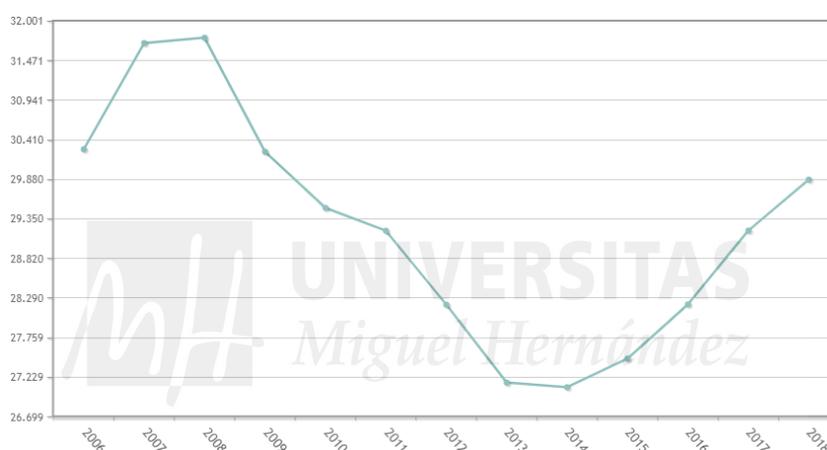
La tendencia creciente de ambos factores se rompió con el inicio de la crisis económica en el año 2008. A partir de este momento tanto el número de población

como el gasto medio iban descendiendo hasta, aproximadamente, el año 2015, cuando la situación empezó a presentar mejoras en lo relativo al consumo de los alimentos y a la economía en general.

En la ilustración 1 se muestra la evolución del gasto medio desde 2006 hasta 2019 como una prueba para demostrar los altibajos mencionados anteriormente. La línea del tiempo comienza su descenso en 2008 y la vuelta al crecimiento en 2015.

El poder adquisitivo de los consumidores afecta directamente a las ganancias de las empresas en el sector, por eso se puede deducir que, por parte de la oferta, el ingreso generado por las ventas presenta una tendencia similar a la del gasto por hogar (*Anexo 1*).

Ilustración 1. Gasto medio por hogar. Fuente "INE". Años 2006-2018.



Por tanto, los puntos de inflexión en la vida del sector de la distribución fueron: la crisis económica en 2008, que provocó muchos cambios en el comportamiento del consumidor y, por lo tanto, en qué y en cómo vender; y la recuperación económica a partir de 2015, aproximadamente.

Sin embargo, dentro de aquella situación desfavorable, la distribución alimentaria, o, mejor dicho, el Gran Consumo, ha sufrido un impacto menos negativo en sus ventas con respecto a otros sectores, gracias, principalmente, a la necesidad vital de alimentarse de los consumidores, la que se dedica a satisfacer, y a la necesidad de ahorro, la cual provoca una gran afluencia de clientes que dejan de consumir en el canal HORECA durante la crisis. Dicho de otra forma, aumenta el consumo dentro del hogar y disminuye el consumo fuera del hogar.

El periodo de 2015 a 2017 se caracteriza por la etapa de recuperación que se refleja en las cifras más altas del consumo, dado el aumento de la confianza de los españoles

en un futuro más estable, lo que, por otro lado, provoca cambios en los criterios principales de compra, que ya no es el precio, como ocurría en los tiempos de la crisis, sino la calidad del producto y la proximidad de la tienda.

El perfil nuevo del consumidor de este período conlleva la reestructuración de los formatos de venta. Así, el hipermercado y las tiendas tradicionales ceden su participación a los supermercados y a las tiendas de conveniencia, ya que los últimos ofrecen precios muy competitivos y la cercanía, valorada por los consumidores del entonces.

También, se encontraba en fase de crecimiento el canal de venta online (e-commerce), porque de esta forma las empresas consiguen adaptarse a la compra cada vez más digitalizada.

2.1.2 Análisis del sector: DAFO

El análisis DAFO es una herramienta muy útil para resumir toda la información que se posee de una empresa en concreto o de un sector, como ocurre en este caso, a través de la descripción del análisis interno, en el que se identifican las fortalezas y las debilidades que se encuentran dentro del sector, y del análisis externo, que engloba las oportunidades y las amenazas que lo rodean.

➤ Análisis interno:

Las fortalezas son los puntos fuertes del sector y en lo que se considera el mejor. A continuación, se enumeran las más importantes:

1. Creación de valor para la economía: El sector de la distribución alimentaria crea valor para la economía española, porque este eslabón en la cadena agroalimentaria conecta a los dos anteriores con los clientes a través de la venta al por menor y al por mayor.

2. Creación de empleo: Se crean muchos puestos de trabajo gracias a la multitud de empresas que se dedican a la distribución, junto con el canal HORECA.

3. Diferenciación a nivel nacional: Hace referencia a la multitud de formatos de tiendas existentes en España. La diferenciación es lo que permite cubrir las necesidades de la demanda al máximo, destacando el formato descuento (hard-discount) y el supermercado.

4. Sector maduro: Es una ventaja si se tiene en cuenta la experiencia acumulada que tienen las empresas en este tipo de sector y que éstas utilizan para encontrar la mejor forma de atender a su público objetivo. Esto condiciona que la capacidad de adaptación de las empresas a los cambios sea alta.

5. Competencia: Es un punto fuerte en un sector maduro, porque impulsa el desarrollo e innovación en las empresas. Es una motivación muy eficaz para seguir mejorando y reestructurando las estrategias para no ceder la posición a los competidores, impulsando el crecimiento del sector.

6. Sector HORECA: Entre 2015 y 2017 el sector HORECA iba creciendo, gracias al aumento del consumo fuera del hogar y al turismo, provocando también el crecimiento del número de tiendas cash and carry (venta al por mayor) en el sector de Gran Consumo.

Las debilidades son los aspectos dentro del sector que éste debería mejorar para convertirlos en sus fortalezas.

1. Poca diferenciación a nivel internacional: Es una debilidad, porque hay falta de competitividad de las empresas españolas en el mercado internacional, debido a una diferenciación insuficiente en comparación con otras compañías extranjeras.

2. Concentración baja: Las empresas tienden hacia la concentración mediante fusiones y adquisiciones, pero aún es baja con respecto a otros países europeos.

3. Venta online: Es el canal de venta que está en una fase de expansión y que las empresas intentan aprender a manejar, ya que no tienen mucha experiencia en este mercado, por lo tanto, presenta un margen significativo de mejora.

4. El canal especialista y los hipermercados se han convertido en puntos débiles dentro del sector Retail, de los que se han alimentado otros canales como la tienda descuento y el supermercado, quitándoles la cuota a través de la venta de los frescos.

➤ **Análisis externo**

Las oportunidades son los factores que afectan de forma positiva desde el exterior y ayudan a las empresas dentro del sector a crecer y encontrar nuevos nichos en el mercado.

1. El fin de la etapa deflacionista: La deflación es la insuficiencia de la demanda y el exceso de la oferta. En 2015 se finaliza la bajada del IPC (Índice de Precios de

Consumo), lo que también acaba con la guerra de precios, es decir, las empresas no compiten en el precio y no lo consideran como una herramienta fundamental para mantener o aumentar sus ventas. La consecuencia de esto es el aumento de la demanda, del consumo y del poder adquisitivo de los consumidores (aumentan los salarios y disminuye el desempleo).

2. Los productos frescos (sector agrario) es una oportunidad para las tiendas descuento y los supermercados, porque, al vender este tipo de producto, mejoran sus posiciones a costa del canal especialista y de los hipermercados.

3. El aumento del número de hogares unipersonales sin hijos, los cuales, según las predicciones (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA), 2018, pág. 24), demandarán más productos específicos y, por lo tanto, provocarán la creación de mercados emergentes, lo que se considera como una oportunidad.

4. Crisis: Es una oportunidad para el sector Retail, porque el poder adquisitivo no es alto y el consumo dentro del hogar predomina sobre el consumo fuera del hogar.

5. El cambio en las tendencias demográficas y en el estilo de vida de los consumidores: El lado positivo, es decir, la oportunidad, está en el crecimiento de la población (demanda), por ejemplo, y en la aparición de nuevos canales de distribución como, por ejemplo, el canal online, ya que los consumidores utilizan a diario las nuevas tecnologías y, asimismo, impulsan la innovación en las empresas.

Además, aparecen nuevos nichos en el mercado como los productos ecológicos, los superalimentos, etc., gracias a los hábitos saludables de la población.

6. Digitalización: Es una oportunidad para avanzar en el desarrollo del canal online y poder llegar a mayor número de consumidores.

Las amenazas son los factores externos que afectan al sector de forma negativa.

1. Legislación: Mayores restricciones sobre temas medioambientales, por ejemplo, limitan, en cierta medida, la libertad de las empresas a la hora de tomar decisiones y aplicar estrategias.

2. Nuevas tendencias y cambios en el estilo de vida: Pueden ser consideradas una amenaza para las empresas, porque no todas han podido adaptarse a estos cambios y reorganizarse por la falta de recursos, de experiencia o de flexibilidad.

3. Envejecimiento de la población: Se observa una disminución del número de habitantes en España y en toda Europa, y en un futuro cercano se predice un agravamiento de la situación, ya que la natalidad disminuye y aumentan el número de hogares unipersonales y la esperanza de vida. Como la población anciana prevalecerá, las empresas deberán estudiar mejor sus necesidades.

4. Digitalización: Es una amenaza para las empresas que no están al día de las nuevas tecnologías y no han sabido aprovechar el beneficio que brindan, sobre todo en un sector maduro, en el que es muy importante utilizar todas las herramientas posibles para sobrevivir.

5. Desperdicio alimentario: Es destacable este nuevo hábito de los consumidores, los que en los tiempos de la crisis se han visto obligados a ahorrar y, por eso, se han vuelto más atentos a la cantidad de productos que consumen, reduciendo de esta forma el número de compras.

2.2 Descripción de DIA

DIA es una compañía española internacional del sector de la distribución de alimentos y bebidas, productos de hogar, belleza y salud, y lleva ejerciendo su actividad en el sector desde el año 1979. Es un holding, es decir, grupo de empresas, porque DIA posee acciones de otras sociedades, ejerciendo cierto control sobre éstas.

Es un tipo de supermercado conocido como supermercado de proximidad y “descuento” (hard discount) que ofrece una relación calidad y precio muy competitiva gracias a la reducción de costes, principalmente en la logística, el embalaje y el personal.

En 2017 Grupo DIA decidió redefinir y dejar más claro el concepto de misión, visión y valores de la empresa (DIA, 2017), como consecuencia de una serie de cambios como, por ejemplo, la aparición de nuevos formatos de tienda y de nuevos servicios, y, también, para adaptar mejor el modelo de negocio a las necesidades de los clientes. Los tres pilares básicos en los que DIA centra su actividad son los siguientes:

- **Misión:** “Cada día y en cada ocasión, más cerca de nuestros clientes con calidad al mejor precio”.
- **Visión:** “Empleados y asociados ponemos al cliente en el centro de nuestra acción para ser la opción preferida”.

- **Valores:** “Respeto a la persona; Eficacia para obtener rentabilidad; Relación positiva dentro del equipo y aprovechar el talento; Satisfacción del cliente; Iniciativa para afrontar los cambios”.

Entre los formatos de las tiendas DIA actualmente se encuentran:

- **DIA Market:** Es un modelo de proximidad con el que DIA se adapta a la demanda local y está destinado principalmente a la compra diaria, apostando más por los productos perecederos (DIA, 2020).

- **DIA Maxi:** Es la tienda más grande de DIA que incluye el parking para los clientes. Se suele ubicar cerca de los centros urbanos y ofrece una variedad grande de productos (DIA, 2020).

- **La Plaza de DIA:** Es un supermercado tradicional, familiar y de proximidad que ofrece una gran cantidad de marcas para la compra diaria, cediendo mayor importancia a los productos frescos (DIA, 2020).

- **Clarel:** Es una tienda de proximidad que nació en 2013 de la compra de tiendas de la sociedad Schleckker en España y Portugal. Bajo la marca comercial Clarel se ofertan productos de belleza, salud, hogar y cuidado personal de muchas marcas nacionales y propias (DIA, 2020).

Ahora es una unidad de negocio independiente, con el fin de que Clarel y DIA se focalicen mejor en sus actividades principales.

- **Dia & Go:** Es una tienda de conveniencia ubicada en Madrid, Cataluña y Anadulcía, con un horario amplio de apertura, incluyendo domingos y festivos, donde se ofrece una variedad de productos perecederos y alimentos take away (comida rápida y preparados), además de servicio a domicilio (merca2 & Tobar, DIA&Go se convierte en el arma de DIA para ganar al consumidor urbano, 2019).

- **Minipreço:** Con esta enseña DIA opera en Portugal y en estas tiendas se ofertan productos de la marca DIA (DIA, 2020).

- **Shop DIA:** Es el nuevo formato de conveniencia de DIA, que se encuentra en la fase test en Madrid (Food Retail & Grados, Grupo Dia estrena enseña: llega Shop a las gasolineras de BP, 2018). Nace a través del acuerdo con las gasolineras BP, en las cuales ubica sus tiendas Shop. La tienda es un poco más pequeña que Dia & Go, pero su

objetivo es el mismo: la compra rápida de productos de primera necesidad y preparados en un horario amplio.

La razón de ser de los distintos formatos del supermercado DIA es adaptarse mejor a las necesidades de los clientes cada vez más exigentes y al entorno cada vez más competitivo.

Sin embargo, la adaptación comprende no solo la creación de formatos nuevos, sino también el cierre de tiendas poco rentables. Hoy en día, los supermercados Cada DIA (franquicias) y Max Descuento (cash&carry o venta al por mayor) están en proceso de transformación (merca2 & Tobar, 2019) y venta (Food Retail, 2019), respectivamente, ya que es la decisión del nuevo equipo directivo, el cual introduce correcciones en el plan estratégico de la empresa y, en concreto, en el modelo de franquicias para centrar la atención en supermercados más rentables y cumplir con la misión indicada anteriormente.

El negocio está centrado en una cantidad limitada de marcas del fabricante y en las marcas propias (marcas del distribuidor) que DIA distribuye también a nivel internacional y con las que pretende cubrir diferentes segmentos de clientes y al mejor precio. En España DIA fue la pionera en lanzar su marca propia. Estas marcas son las siguientes (DIA, 2020):

- **Marca tradicional “DIA”:** frío, líquidos, productos envasados, celulosas, etc.
- **Delicious:** productos premium.
- **Bonté:** productos para la higiene y el cuidado personal.
- **Basic Cosmetics:** productos para el maquillaje y la cosmética.
- **BabySmile y JuniorSmile:** productos para bebés y niños.
- **AS:** productos relacionados con la alimentación animal.
- **Vital:** Es la última marca propia desarrollada por Grupo DIA, enfocada hacia productos relacionados con una dieta equilibrada y saludable.

2.2.1 Historia de DIA

La historia de DIA empieza en el año 1979 y se prolonga hasta la actualidad (DIA, 2020), pero, a lo largo de este período, la empresa ha ido alternando las fases de recesión con las de crecimiento, que, desafortunadamente, han llevado en su conjunto al fracaso, del que ahora Grupo DIA intenta rehabilitarse.

Desde el año 1989, DIA aprende a gestionar el modelo de franquicias con el que la empresa siempre ha ido de la mano hasta llegar a convertirse en la mayor franquiciadora de España. Gracias a este modelo y a la fusión con Carrefour en 1999, el grupo ha podido expandirse a nivel internacional y tener presencia en países como Grecia, Turquía, Francia (enseña ED), China, Portugal, Argentina, Brasil y Paraguay. Finalmente, la compañía solo ha logrado éxito en Argentina, Brasil y Portugal, donde aún siguen operando sus tiendas. En Portugal ha entrado con la enseña Minipreço y en los demás países se ha dado a conocer bajo la enseña DIA.

Durante su existencia, se han llevado a cabo varias adquisiciones y ventas de los negocios. A continuación, se pondrán a la vista los acontecimientos más importantes:

- **1979:** Se abre la primera tienda en Madrid.
- **1984:** Se crea la marca propia de DIA.
- **1989:** DIA comienza a vender su marca para crear franquicias.
- **1990-1992:** DIA se expande a nivel nacional a través de las adquisiciones.
- **1993:** Se da el primer paso de internacionalización en Portugal.
- **1995:** Entrada en el mercado de Grecia.
- **1997:** Entrada en Argentina.
- **1999:** Entrada en Turquía.
- **1999-2000:** DIA se integra con Carrefour, que a partir de este momento se considera su matriz, y se abren tiendas bajo la enseña ED en Francia.
- **2001:** Primera tienda en Brasil.
- **2003:** Entrada en China.
- **2007:** Carrefour compra la cadena de supermercados Plus en España para integrarlos en la cadena.
- **2010:** Venta del negocio en Grecia.
- **2011:** La escisión del 100% de DIA por parte de Carrefour, es decir, la finalización del acuerdo de fusión entre ambas empresas. En este año DIA sale a bolsa y posteriormente forma parte del IBEX-35, lo que significa una independización definitiva de la empresa.
- **2013:** Salida de Turquía. La adquisición del 100% de la cadena de supermercados Schleckers en España y Portugal, que más tarde se transforman en tiendas Clarel.

- **2014:** La venta del negocio en Francia a Carrefour junto con las deudas que lo acompañaban. También, se ejerce la compra de la red de supermercados El Árbol en España, parte de los cuales se convierten en La Plaza de DIA y el resto en DIA Market.
- **2015:** La adquisición de las tiendas a Eroski, para convertirlas más tarde en La Plaza de DIA.
- **2016:** Entrada en Paraguay a través de franquicias.
- **2018:** Cierre del negocio en China. DIA deja de formar parte del IBEX-35 debido a una bajada drástica del valor de sus acciones y al endeudamiento elevado.
- **2019:** Salida de Paraguay. DIA pasa a ser controlada por la sociedad LetterOne, cuyo propietario es el inversor ruso Mikhail Fridman. Tras el lanzamiento de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) de la cadena de supermercados DIA, Mikhail Fridman se hace con casi el 70% del capital social a cambio de la inyección de liquidez para salvar a DIA de la quiebra por el impago de sus deudas.

2.2.2 Situación actual de DIA

La crisis de negocio de DIA empezó en 2017, cuando el descenso de su beneficio alcanzó un 37% aquel año (Expansión, 2018) y sus ventas se paralizaron. En los ejercicios siguientes, el escenario era el mismo y los ingresos seguían presentando variaciones negativas a la vez que la deuda financiera aumentaba.

DIA cerró el año 2018 con unas pérdidas de 352 millones y con un patrimonio neto negativo de -166 millones de euros (Expansión & Bravo, Dia registra pérdidas récord de 352 millones de euros en 2018 y plantea hasta 2.100 despidos en España, 2019), lo que significó para la empresa una quiebra técnica.

En 2019 la empresa tenía concedido el plazo, acorde a la ley, para mejorar su situación patrimonial y, en el caso de no conseguirlo, habría tenido que solicitar el precurso de acreedores.

Sin embargo, DIA tuvo otra opción de salvar su negocio y fue la de negociar con su accionista mayoritario Letterone, que entró en la empresa con una participación del 10% en 2017. Tras la emisión de la OPA en 2019 y al haber convencido a más de la mitad de accionistas, se concedió a Letterone un 69,76% de acciones de DIA (Expansión, R., & B., 2019).

Con el objetivo de hacer la empresa DIA solvente, Letterone debía realizar, en distintos plazos, ampliaciones de capital, que en total deberían llegar a la suma de 605 millones de euros, acordada entre ambas partes, para acabar con cifras negativas en el patrimonio neto. Esta operación se llevó a cabo en 2019, lo que aumentó el capital del accionista mayoritario hasta el 75% (Expansión, 2019).

También, se ha renegociado la deuda con Santander, el titular de la mayor parte de la deuda, y otros acreedores financieros. Para pagar la deuda se utilizará el dinero obtenido de la venta de sus negocios y se dejarán de abonar dividendos hasta el saneamiento financiero del grupo, es decir, hasta el 2023, el año cuando termina el plazo de la refinanciación de la deuda con la banca (elEconomista.es, de la Quintana, & Romera, 2019).

A los problemas financieros se han añadido los conflictos en el grupo, las denuncias en lo relativo a la llevanza de la contabilidad, las denuncias de los franquiciados y la pérdida de confianza de los proveedores, clientes e inversores, que es lo más problemático, ya que limpiar la imagen de la empresa es una tarea muy difícil de llevar a cabo. Por tanto, muchos problemas provienen del interior de la empresa (Expansión & Pérez de Leza Eguiguren, 2018).

El nuevo equipo creado por el accionista mayoritario se compromete a redefinir las estrategias y el negocio en general, porque se dan cuenta de que el modelo existente hasta ahora no ha sido viable y no se ha adaptado al dinamismo del mercado.

En cuanto a los cambios en la gerencia empresarial, el nuevo consejero delegado es Karl-Heinz Holland, que es un hecho muy curioso, porque ha estado trabajando durante 23 años bajo el mismo cargo en Lidl (Expansión, 2019), empresa que más ha crecido en los últimos años, y, por lo visto, DIA quiere intentar comprender la razón del éxito de Lidl y aprovechar, para este fin, los conocimientos y las habilidades del nuevo consejero delegado.

2.2.3 Análisis de la empresa: DAFO

➤ Análisis Interno

Las fortalezas: El punto fuerte es, en general, la actividad a la que se dedica la empresa.

1. Formato de proximidad: Es muy popular entre los consumidores, hoy en día, y lo es desde la recuperación económica (2015), cuando el consumo dentro del hogar empezó a aumentar, haciendo crecer el sector Retail.

2. Formato de conveniencia: Resulta bastante atractivo para los consumidores actuales y lo ha detectado DIA, ya que ha empezado la fase test para sus nuevas tiendas de conveniencia DIA & Go y DIA Shop.

3. Precios bajos: Este criterio sigue siendo importante para los clientes, pero no tanto como la proximidad. DIA ofrece una relación calidad y precio bastante competitiva, a pesar de que el objetivo de la nueva dirección sea mejorar este punto.

4. Marca propia: Es una fortaleza, porque ayuda a la empresa a diferenciarse y posicionarse en la mente de los consumidores. En Argentina, por ejemplo, la marca propia de DIA es una de las mejor vendidas.

5. Franquicia: DIA se considera una de las franquiciadoras más grandes de España. Se ha conseguido un número elevado de franquicias gracias a una inversión pequeña que tienen que hacer los franquiciados para empezar a vender bajo la enseña DIA. La compañía ayuda a los franquiciados en las primeras etapas de apertura del negocio, asumiendo todos los gastos y cediendo créditos a coste cero, pero cubiertos con garantías.

6. Experiencia: DIA lleva muchos años operando en el sector y lo conoce muy bien, lo que le ayuda a reaccionar rápido y en algunos casos de forma automática ante un imprevisto.

7. Internacionalización: Es una fortaleza, porque permite conseguir la economía de escala. La marca DIA, al tener tiendas y franquicias en otros países, es reconocida por un público enorme y de distinta naturaleza.

8. Frescos: Desde sus inicios DIA ofrece en los puntos de venta productos perecederos, incluidos los frescos, que ahora son objetivo de todos los supermercados actuales.

9. Venta online: Gracias al acuerdo con Amazon se realiza la venta online en la página web de DIA, lo que ayuda a incrementar las ventas y contactar con los clientes actuales y potenciales. Además, el canal online está en proceso de expansión y, así, la

empresa se mantiene competitiva e, incluso, hace que los clientes sean más fieles a la marca.

10. Nuevo consejero delegado: Karl-Heinz Holland tiene mucha experiencia en el sector por haber trabajado en Lidl durante bastante tiempo. Esto puede servir de gran ayuda para sacar adelante a la empresa.

Las debilidades incluyen:

1. Posicionamiento poco competitivo: Debido a que la empresa no ha sabido encontrar una estrategia adecuada para reforzar su propuesta de valor, que es la proximidad y la calidad a precio bajo, ha desarrollado formatos de tienda que se desvían del negocio central de DIA, la razón por la que se encuentran en proceso de venta y de remodelación.

2. Reformas lentas e inoportunas: Se ha realizado en los últimos años una inversión en remodelaciones de las tiendas DIA en poco tiempo y no muy eficiente, porque no ha supuesto cambios radicales en su fórmula de negocio, sino más en su atractivo físico.

3. Poder de negociación con los proveedores débil: Después de haber anunciado resultados económico-financieros desfavorables, éstos perdieron la confianza en un futuro mejor de la cadena, endureciendo las condiciones de aprovisionamiento. Aquí también se incluye la pérdida de confianza de los clientes e inversores y la ruptura del acuerdo con Eroski que ha debilitado la negociación con los proveedores.

4. Deudas elevadas: Han generado incertidumbre para los inversores y proveedores, lo que a su vez ha provocado el descenso del valor de cotización de DIA, que se prolonga desde 2015, el año cuando alcanzó su nivel máximo de 7,6 euros por acción.

5. Mala gestión del equipo directivo: El equipo de gestión de DIA, en lugar de centrarse en la mejora estratégica del negocio principal, ha puesto su esfuerzo y dinero en otras alternativas como la compra de otras compañías (Schlecker, El Árbol, las tiendas Eroski), lo que no ha traído beneficios esperados, sino lo contrario, ha producido la subida de precios, lo que no encaja con el formato “descuento” defendido por DIA.

Además, los errores detectados y declarados por la propia empresa en su contabilidad de 2017, que se debían a la sobreestimación de los ingresos, revelaron este problema de la mala gestión, procediendo a varios despidos (La Vanguardia, 2018).

6. Poca variedad de los productos: DIA tiene la imagen de una low cost, pero con el nuevo plan estratégico DIA pretende redefinir su modelo de negocio y ofrecer a sus clientes más valor y mayor variedad de marcas (EDeconomíaDigital, 2019) para convertirse en un supermercado de mayor rango.

7. Un número elevado de tiendas: DIA lidera en superficie, pero no en rentabilidad por cada metro cuadrado, que es mayor en sus competidores como Mercadona y Carrefour.

8. Fidelización de los clientes: Hasta 2017 DIA conseguía retener a sus clientes con las tarjetas de fidelización, pero en aquel año junto con Eroski y Auchan el sistema empeoró, lo que se reflejó en la pérdida de la cuota de mercado (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE), 2018, pág. 9).

9. Franquicia: Para la empresa, actualmente, se ha convertido en una debilidad por ser un modelo ineficiente y problemático, ya que DIA ha recibido muchas denuncias de sus franquiciados que no obtenían rentabilidad suficiente para mantener el negocio y, a pesar de no haber ganado en el juicio, han dañado la imagen de la marca.

10. Marca propia: No es tan competitiva frente a la marca Hacendado de Mercadona o a la de Lidl.

11. Canal online: Es una debilidad si se hace referencia a los productos de naturaleza perecedera, porque se complica la logística, y, debido a la presencia de muchas tiendas físicas en las ciudades, disminuye la necesidad de la compra online.

➤ **Análisis externo:**

Las oportunidades son:

1. Crisis económica: La crisis genera ventajas para los supermercados de proximidad (low cost), debido a que se centran en la reducción de precios, lo que en dicha situación genera mucha importancia para los consumidores.

2. Tendencias de consumo: Es un punto en común con las amenazas, ya que las tendencias, como, por ejemplo, los productos ecológicos, si se les saca provecho de forma correcta, pueden traducirse en mayores ventas y, por lo tanto, en mejores resultados. DIA se encuentra en una etapa de reformas continuas y ya empieza a dar pasos para encajar mejor con las nuevas preferencias de los consumidores, por ejemplo, con la apertura de las tiendas de conveniencia.

3. Desarrollo tecnológico: El uso de las tecnologías es cada vez más grande y puede ser una oportunidad para captar a más clientes y vender más.

Las amenazas se pueden resumir en:

1. Denuncias y conflictos: DIA es la mayor franquiciadora de España, pero, debido a las situaciones conflictivas con los franquiciados, se genera un descenso del atractivo a la hora de adquirir la marca DIA y, por lo tanto, el de los resultados.

2. Recuperación económica: Si la economía empieza a reactivarse, el poder adquisitivo de la población se verá incrementado y puede hacer que los consumidores estén dispuestos a pagar más por los productos y no fijarse tanto en el precio, lo que posiblemente reduzca el consumo en las tiendas descuento.

3. Competidores: La competencia es intensa en el sector maduro y es importante saber prever su actuación y anticiparse a ella. DIA necesita rehabilitarse cuanto antes para seguir compitiendo y mantener su posición en la cuota de mercado.

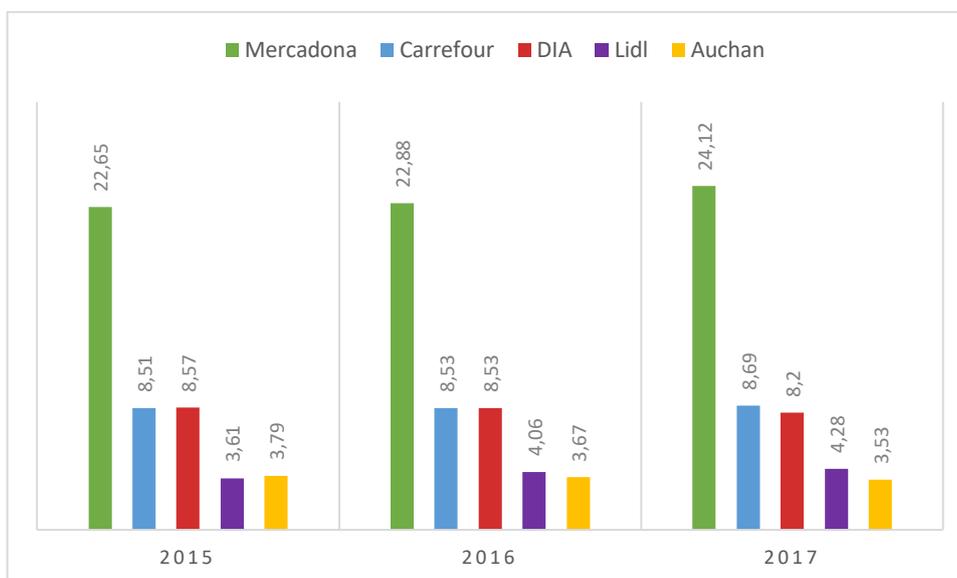
4. Tendencias nuevas: El cambio en las preferencias de los consumidores ejerce mucha presión sobre las empresas del sector, porque también se ven obligadas a implementar estrategias nuevas para satisfacer las necesidades de sus clientes y si no lo hacen se arriesgan a quedarse atrás.

5. Tipo de interés: El tipo de interés alto puede afectar de forma negativa a DIA, porque dificulta el acceso a la financiación ajena.

2.2.4 Análisis del entorno competitivo de DIA

Según la consultora Kantar Worldpanel (Kantar Worldpanel & García, 2018) y la ilustración 2, DIA es la tercera cadena de supermercados más escogida por los españoles, menos en el año 2015, cuando toma la segunda posición. En aquel momento, la empresa española aumentó sus ventas, gracias a la adquisición de los supermercados El Árbol (2014) y Eroski (2015). Mercadona, Carrefour y Lidl también aumentaron sus cuotas de mercado.

Ilustración 2. Cuotas de mercado Retail en España (índice). Fuente secundaria “Kantar Worldpanel”. Años 2015-2017.



La tendencia a la baja comenzó en 2016, debido al cierre de varias tiendas DIA en España por haber generado poca rentabilidad. Sin embargo, Mercadona, Carrefour y Lidl siguieron creciendo.

Tras la época de adquisiciones, en 2017, DIA y muchas otras compañías se centraron más en la remodelación y el cierre de sus tiendas. Grupo DIA registró un descenso en 2017, cerrando el año con una cuota de mercado del 8,2%, la que se encuentra por debajo de Carrefour y muy por detrás de Mercadona.

Su caída también se debe al modelo de tienda clásico que se ha visto perjudicado por el incremento de la competencia. Sin embargo, las tiendas Clarel y La Plaza de DIA encajan bien con las demandas de los consumidores españoles y, en cierta medida, compensan dicho descenso con sus ventas crecientes.

Los datos financieros de la tabla 1 explican la evolución positiva o negativa de las cuotas de mercado de las cinco empresas anteriores.

Tabla 1. Datos financieros de la competencia 2015-2017 (miles de euros). Elaboración propia.

	2015				
	Mercadona	Carrefour	DIA	Lidl	Alcampo
Ingresos de explotación	19.077.481	7.464.915	4.767.224	2.734.987	3.187.173
Resultado del Ejercicio	611.345	254.533	216.975	74.333	66.050
Total Activo	7.660.114	2.511.756	2.434.424	1.772.545	1.055.274
Fondos propios	4.392.263	565.010	221.877	454.521	195.433

	2016				
	Mercadona	Carrefour	DIA	Lidl	Alcampo
Ingresos de explotación	19.823.515	7.555.509	4.816.288	3.078.293	3.242.761
Resultado del Ejercicio	636.260	111.893	207.385	104.938	75.789
Total Activo	8.194.637	2.495.992	2.666.661	1.986.847	1.062.132
Fondos propios	4.911.843	531.793	300.553	559.407	137.389

	2017				
	Mercadona	Carrefour	DIA	Lidl	Alcampo
Ingresos de explotación	21.072.429	8.120.635	4.668.500	3.370.940	3.310.655
Resultado del Ejercicio	322.225	104.139	88.898	121.916	100.830
Total Activo	8.450.554	2.875.422	2.624.522	2.203.514	1.028.951
Fondos propios	5.113.282	530.382	254.452	681.261	133.218

El período 2015-2017 se caracteriza por un descenso continuo de DIA en cuota de mercado, la cual se ha repartido entre otras distribuidoras, sobre todo entre Mercadona y Lidl (sus cuotas de mercado han crecido), debido a que existe una suposición que son las empresas que más establecimientos abren cerca de DIA (EDeconomíaDigital, 2019).

Mercadona y Lidl son las empresas que han mostrado el mejor comportamiento a lo largo del período en cuanto a la evolución de sus variables económico-financieras. Las ventas o ingresos de explotación cada año iban en aumento y el nivel de solvencia era el mayor respecto de otras empresas, ya que su estructura económico-financiera estaba respaldada por unos fondos propios bastante altos.

En el caso de Carrefour, la evolución también era positiva. La cantidad del activo de DIA y la de Carrefour eran similares durante los tres años, pero Carrefour obtenía mejores ingresos de explotación y era más solvente, mientras que las ventas de DIA eran menores e incluso disminuyeron en 2017. Ambas empresas compiten en el formato de proximidad, pero Carrefour ha sabido emplear sus recursos con más éxito.

Grupo Auchan con sus tiendas Alcampo presenta un comportamiento parecido al de DIA en todas las variables menos en los ingresos de explotación y en el resultado del ejercicio que aumentan continuamente.

En conclusión, los competidores más cercanos de DIA son **Lidl y Carrefour**, ya que sus carteras de negocio están compuestas también por los supermercados de proximidad y de descuento, entre otras, y los valores de las variables analizadas son los más cercanos a los que posee DIA.

3. Análisis económico-financiero de las cuentas anuales de DIA

La descripción anterior del sector y de la empresa continuará con el análisis de algunos de los estados contables de DIA que serán: el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo. Cada uno de estos elementos del análisis contable proporciona una información relevante sobre la situación económico-financiera de la empresa que puede interesar a los acreedores, las entidades de crédito (bancos), la dirección de la empresa, los accionistas de la empresa y a los consumidores en sus procesos de la toma de decisiones.

A continuación, se expondrán los datos contables de las cuentas no consolidadas de los años 2015, 2016 y 2017, extraídos de la fuente secundaria SABI. Las cuentas anuales abarcarán datos originados exclusivamente en España. Los documentos completos se pueden localizar en el apartado “Anexos”.

También, tendrá lugar la comparación entre los ratios de DIA y los ratios del sector para comprobar si DIA se acerca al comportamiento óptimo de las empresas más grandes del sector en su conjunto.

Para un análisis económico-financiero más claro y detallado, éste se dividirá en cuatro apartados:

1. Análisis estructural.
2. Análisis financiero (liquidez y solvencia).
3. Análisis económico.
4. Análisis de la rentabilidad.

3.1 Análisis estructural

El análisis estructural consiste en estudiar la composición de las tres cuentas anuales del período 2015-2017. Se seleccionarán las partidas más importantes de cada cuenta anual mediante el cálculo de los siguientes porcentajes:

- Los porcentajes horizontales o la relevancia.
- Los porcentajes verticales o la variación anual.

El tipo de actividad a la que se dedica la empresa afecta mucho a la estructura de los estados contables, ya que no va a ser la misma en una empresa comercial que en una industrial. En este caso, DIA es una empresa, cuyo negocio consiste en la comercialización de los productos alimenticios, por lo tanto, las partidas más

importantes guardarán una relación muy estrecha con esta actividad, lo que se verá más adelante.

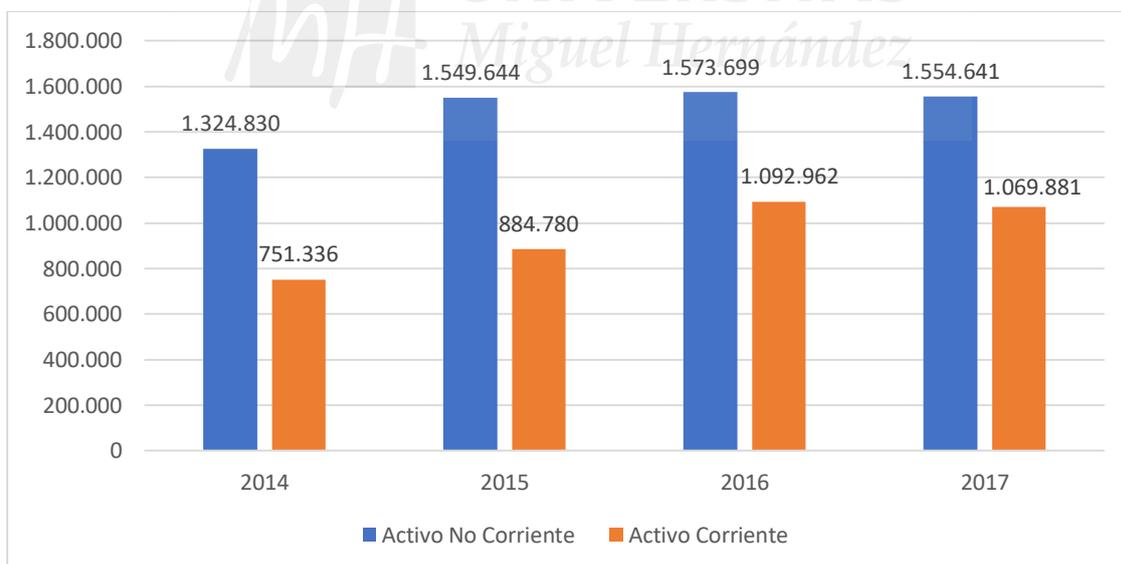
3.1.1 Balance de situación

El balance es el resumen anual de la situación económico-financiera de una empresa. Sus elementos más importantes son el activo y el pasivo, los que se analizarán a continuación. Se añade el año 2014 para examinar cómo ha sido la evolución de las cifras de 2015. El balance de situación completo de DIA está disponible en el anexo 2.

El **activo** comprende todos los bienes y derechos de los que la empresa es propietaria y de los que puede sacar un beneficio futuro a través de su venta, por ejemplo. Se muestra su evolución en la ilustración 3 y se divide en:

- **Activo No Corriente (Largo Plazo):** son bienes o derechos que la empresa pretende usar durante más de un año, ya que son difíciles de convertir en efectivo a corto plazo.
- **Activo Corriente (Corto Plazo):** son bienes o derechos, cuyo destino es su venta inmediata o el consumo que no durará más de 1 año.

Ilustración 3. Estructura del Activo de DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2014-2017



En el caso de DIA, tanto el activo no corriente como el activo corriente muestran una tendencia alcista hasta el año 2016 y en 2017 sus valores empiezan a bajar.

La superioridad del activo no corriente sobre el activo corriente se explica con un número elevado de establecimientos, almacenes y maquinaria que necesita DIA para su tipo de negocio.

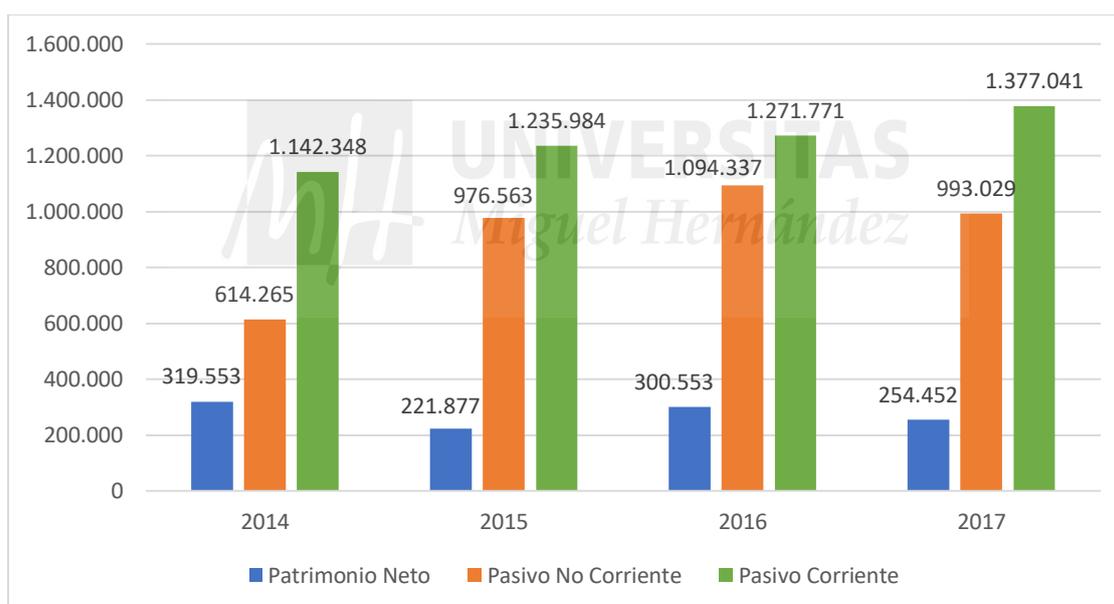
El **pasivo** son las obligaciones que la empresa tiene con terceros con el fin de invertir el dinero prestado en la compra de los activos analizados anteriormente. A través del pasivo y de sus tres componentes la empresa se relaciona con los accionistas, bancos y proveedores. En la ilustración 4 se visualiza su variación.

- **Patrimonio Neto:** es la financiación propia de la empresa que incluye la inversión realizada por los accionistas que son los propietarios de la empresa. Este elemento del balance es muy importante, porque no tiene coste de devolución y cuanto mayor sea, más valor tendrá la empresa.

- **Pasivo No Corriente:** son las obligaciones que generan intereses y cuyo plazo de vencimiento supera 1 año. En la mayoría de los casos, son contraídas con los bancos.

- **Pasivo Corriente:** son las deudas que la empresa crea, principalmente, con sus proveedores y que tienen la duración de 1 año como máximo.

Ilustración 4. Estructura del Pasivo de DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2014-2017



El **patrimonio neto (PN)** es la magnitud más inestable de todas y la razón de esto son los siguientes acontecimientos:

- La bajada más drástica se produjo en **2015**, cuando la empresa realizó una desinversión grande para adquirir las tiendas a Eroski.
- En **2016** la empresa no realizó desinversiones significativas y su PN subió.
- El ejercicio de **2017** cerró con un beneficio muy bajo y, siendo una de las partidas del patrimonio neto, provocó su caída.

El pasivo corriente y el pasivo no corriente siguen la misma trayectoria de crecimiento hasta el año 2016, pero la situación cambia en 2017 cuando el pasivo no corriente desciende.

A continuación, se estudiará más a fondo el balance de situación de DIA.

En primer lugar, se realizará el análisis del activo y de sus dos subgrupos. Como se ha dicho con anterioridad, el activo no corriente es el subgrupo más grande y constituye más del 50% del activo total en los tres años seguidos, sobre todo en 2015, cuando alcanza el porcentaje vertical máximo.

Ahora se verá qué partidas más significativas componen **el activo no corriente**, ordenándolas de mayor a menor peso (calculado a base del activo total):

1. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo:

Su porcentaje oscila alrededor de un 30% durante el período y significa la mitad del total del activo no corriente.

En cuanto a la variación anual, el valor de esta partida ha bajado en 2016, porque también ha bajado el valor de los créditos para las empresas del grupo.

La mayor parte de este epígrafe la constituyen los instrumentos de patrimonio que son los activos financieros, como las acciones, que DIA posee en las empresas del grupo o asociadas. Como es un derecho, forma parte del activo.

2. Inmovilizado material:

En 2015 el valor del inmovilizado material es alto por la adquisición de los supermercados a Eroski, junto con las tiendas el Árbol compradas en 2014, haciéndose con un número más grande de establecimientos y de maquinaria.

Sin embargo, en 2017 ha disminuido, debido a los numerosos cierres de tiendas no rentables por parte de DIA.

3. Inmovilizado intangible:

Tanto el porcentaje vertical, como el horizontal han subido en 2016 y han bajado en 2017.

El fondo de comercio es un concepto muy importante dentro de este epígrafe, ya que presenta el mayor peso y, al igual que el patrimonio neto, define cuánto vale una empresa en un año determinado, pero con la diferencia en que se valoran los activos intangibles como la marca, la localización geográfica, etc., que ayudan a la empresa a

diferenciarse de otras. El año 2016 ha sido bastante positivo para DIA, ya que su fondo de comercio es el más alto.

Las partidas que constituyen casi la totalidad del **activo corriente** son las siguientes:

1. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:

El peso dentro del activo corriente y la variación anual han ido bajando de 2015 a 2017, debido, principalmente, a la disminución progresiva del activo por impuesto corriente.

Los deudores comerciales con mayor peso son las empresas del grupo y los clientes por ventas.

2. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo:

Tanto los porcentajes verticales, como los horizontales aumentan año tras año. Esto se debe al aumento de la cesión de créditos a las empresas del grupo y de otros activos financieros.

3. Existencias:

La partida más relevante en cualquier empresa comercial son sus existencias, es decir, los productos comprados.

DIA no es una excepción y sus existencias (comerciales en mayor parte) tienen bastante peso en el activo corriente, pero éste muestra un descenso durante los tres años.

En cuanto al factor tiempo, el valor sube en 2016 respecto del año anterior y baja mucho en 2017. La razón de esta caída puede hallarse en el cierre de tiendas y en la pérdida de confianza con los proveedores, ya que en 2017 DIA tenía una deuda muy elevada con este grupo de interés, como afirma el diario La Información (La Información & G. Bolinches, 2018).

4. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes:

La participación de esta partida en el activo corriente es pequeña, pero la empresa cada año ha ido acumulando más dinero en la tesorería, la que interesa mucho, en primer lugar, a los acreedores (la banca) por indicar el nivel de liquidez que presenta la empresa en un año determinado.

Ahora se procede a analizar con más detalle los fondos de financiación propios (**PN**) y ajenos (**Pasivo**):

En primer lugar, se estudiará de qué depende, en mayor medida, **el patrimonio neto** de DIA:

1. Capital (escriturado):

Es el capital que proviene de la inversión propia de los accionistas y su valor no cambia durante los tres años.

Sin embargo, el porcentaje vertical, es decir, el peso (calculado a base del pasivo total), tiende a la baja, porque las reservas cada año van cobrando más importancia que el capital.

2. Reservas:

A parte de la reserva legal, que es exigida por la ley y cuya cuantía se ha mantenido durante el período, la empresa posee otras reservas voluntarias con más peso que van aumentando su valor cada año.

Estas reservas son los beneficios no repartidos por la empresa y se utilizan para poder cumplir con sus obligaciones frente a terceros en cualquier momento. Como la incertidumbre sobre el futuro de la empresa iba aumentando cada año, DIA tomaba la decisión de incrementar también sus reservas para estar preparada ante un imprevisto y poder pagar las deudas.

3. Resultado del ejercicio:

El resultado del ejercicio de DIA empieza a disminuir a partir de 2016 y en 2017 sufre la mayor bajada, lo que, en parte, se debe al aumento progresivo de las reservas.

El pasivo no corriente lo compone, mayoritariamente, la siguiente partida:

1. Deudas a largo plazo:

Las partidas más relevantes son “Obligaciones y otros valores negociables” y “Deudas con entidades de crédito”.

Las obligaciones son bonos emitidos por DIA para financiarse, pagando, además, intereses (cupón) al comprador del bono.

Con el transcurso de los años, esta deuda a largo plazo ha ido aumentando, ya que, con un capital social tan pequeño y un volumen grande del activo, le quedaba a la empresa endeudarse para ser capaz de mantener su negocio. Según el diario “Capital Madrid”, en 2016 se realizó la emisión de una cantidad grande de bonos a cinco años y con un tipo de interés bajo del 1% (Capital Madrid & Celada, 2016).

En cuanto a las deudas con las entidades de crédito, DIA empezó el año 2015 con una deuda financiera elevada, pero en los años siguientes se observa un descenso de ésta, porque la empresa ha decidido apostar más por el endeudamiento vía emisión de bonos, que requieren un interés fijo y más pequeño, lo que no sucede con la deuda bancaria, ya que genera intereses altos.

En conclusión, los movimientos en el pasivo no corriente se deben, en mayor medida, a la compra de los supermercados El Árbol y Eroski, que han necesitado una inversión posterior grande para transformar estos establecimientos en tiendas DIA. Además, el negocio vendido por Eroski a DIA estaba en pérdidas, lo que agravó su situación financiera (Capital Madrid & Celada, 2016). Por eso, se ha tomado la decisión de recurrir a la deuda con coste.

Ahora se analizarán las partidas del **pasivo corriente**, que es muy importante, ya que ocupa la mitad del pasivo total durante el período:

1. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar (Proveedores a corto plazo):

Para la empresa comercial como DIA es muy importante una relación positiva con los proveedores para poder comprar a precio bajo las marcas del fabricante y las propias, y repercutir este ahorro de costes en los precios de venta.

Los precios bajos DIA ha conseguido mediante alianzas con otras empresas del sector. Con el grupo francés Casino establece un acuerdo en 2015 y juntas crean una empresa especializada en negociar con los proveedores (CincoDías & El País, 2015). DIA alcanza un acuerdo más en 2017 con Eroski, creando una sociedad independiente para negociar con los proveedores de marca del distribuidor de ambas empresas, pero con el tiempo se ha extinguido (NavarraCapital.es, 2018).

La deuda crece mucho en 2016 y presenta una reducción leve en 2017.

2. Deudas a corto plazo:

Son, principalmente, las deudas con la banca que bajan en 2016 y suben en 2017.

Al contrastar los movimientos del valor de las deudas a corto plazo y a largo plazo resulta que son compensatorios, es decir, cuando una sube la otra baja. En 2016 la situación económico-financiera de DIA fue favorable, por lo que pudo negociar con la banca y contraer más deudas a largo plazo. Sin embargo, en 2017, en una situación difícil, prevalecen las deudas a corto plazo.

3.1.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge todos los ingresos y gastos generados en un año por DIA. La diferencia entre estas dos magnitudes es igual al resultado del ejercicio y su composición detallada se puede observar en el anexo 3.

Lo siguiente será analizar el contenido más relevante de este estado contable.

Resultado de Explotación:

1. El importe neto de la cifra de negocios:

Es la partida más importante y refleja los ingresos netos de DIA obtenidos por la realización de su actividad de distribución.

Además, este dato servirá de base para el cálculo de los porcentajes verticales, es decir, de la relevancia de cada partida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

La venta de los productos de alimentación es la actividad principal de DIA y genera los mayores ingresos. Sin embargo, el importe de las ventas desde 2015 ha ido bajando cada año aún más y es la consecuencia de la crisis que vive el formato más clásico de la empresa y el cierre de varias tiendas.

2. Aprovisionamientos:

A lo largo del período 2015-2017 el porcentaje vertical se mantiene alrededor del 80% y ambas variaciones anuales descendentes tampoco han sido muy significativas.

El mayor aprovisionamiento es el consumo de mercaderías, es decir, su coste de venta, ya que es la raíz de la actividad principal de DIA.

Además, es destacable la reversión del deterioro de las mercaderías que se contabiliza en 2017, lo que hace aumentar los ingresos.

3. Otros ingresos de explotación:

Los ingresos mayoritarios son los ingresos accesorios provenientes de los cobros por arrendamiento, de otros ingresos procedentes de franquicias, etc.

Como se expone en la tabla 2, el número de franquicias cada año crece, lo que no hacen las tiendas propias. Esto puede explicar la subida constante del valor de esta partida, aunque en 2017 es más ligera.

Tabla 2. Número de tiendas DIA en España (unidades). Elaboración propia. 2015-2017

	Número de tiendas en ESPAÑA				
	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
Propias	2.987	2.728	2.542	-8,67%	-6,82%
Franquicias	1.954	2.147	2.171	9,88%	1,12%
TOTAL	4.941	4.875	4.713	-1,34%	-3,32%

4. Gastos de personal:

DIA tiene muchos trabajadores repartidos entre sus tiendas, almacenes y oficinas. Su número y evolución se puede observar en la tabla 3.

Tabla 3. Número de empleados DIA en España. Fuente secundaria "SABI". 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
*NÚMERO EMPLEADOS ESPAÑA	15.318	15.466	15.015	1%	-3%

En cuanto al gasto que DIA asume para remunerar a su personal, éste se ha mantenido más o menos constante, en torno al 10% de relevancia, pero el valor baja en 2017, ya que la empresa reduce bastante su plantilla.

5. Otros gastos de explotación:

La cuantía más elevada se registra en "Servicios exteriores", donde los gastos son: transporte, alquiler, seguros, publicidad, profesionales independientes, reparaciones, etc.

El valor va creciendo, porque, por ejemplo, en 2016 y 2017 DIA no ha realizado adquisiciones nuevas, pero, en lugar de esto, se ha centrado más en remodelar sus tiendas, para lo que ha necesitado aumentar los gastos.

6. Amortización del inmovilizado:

Cada año el gasto de amortización ha ido aumentando, ya que DIA ha sumado a su red amplia de supermercados más tiendas en 2014 y en 2015.

Sin embargo, en los años siguientes se han realizado varios cierres que han frenado el crecimiento de la amortización. Por eso, en 2016 y 2017 las variaciones anuales han sido positivas, pero disminuyendo cada año.

A1) Resultado de explotación:

Los resultados obtenidos por la realización de la actividad de distribución alimentaria en los tres años son positivos. Teniendo como referencia el INCN, el porcentaje vertical sube en 2016 y baja en 2017, al igual que el porcentaje horizontal.

En resumen, para DIA el ejercicio 2016 fue bastante favorable en cuanto al desarrollo del negocio, que no duró mucho tiempo, porque en 2017 la situación empeoró.

Resultado Financiero:

14. Ingresos financieros:

- **De participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del grupo y asociadas:**

La mayor parte del contenido de ingresos financieros lo conforma esta partida, ya que DIA participa con acciones en las empresas del grupo y asociadas, de las que obtiene dichos ingresos.

Sin embargo, la variación anual de los ingresos es cada vez más negativa, debido a que DIA entra en situación de crisis y las empresas del grupo, por lo tanto, también se ven afectados.

- **De valores negociables y otros instrumentos financieros de terceros:**

Con terceros se hace referencia, por ejemplo, al banco o al Estado, que emiten valores negociables fáciles de convertir en efectivo, como certificados de depósito negociables o bonos, respectivamente, y los que compra la empresa con el fin de obtener liquidez para prepararse al pago de transacciones futuras o, simplemente, para ir acumulando los ingresos obtenidos en la caja.

En 2016, DIA realizó muchas remodelaciones y cambios que necesitaban inversión, por lo que la rentabilidad de los valores negociables aumentó en aquel año. En otros dos años el valor era más o menos el mismo.

15. Gastos financieros:

- **Por deudas con terceros:**

Los gastos financieros son, principalmente, los intereses que DIA debe pagar a cambio de recibir préstamos que provengan de terceros, como la banca.

La deuda con terceros es la mayor generadora de gastos financieros y aumenta en 2016, pero en 2017 desciende un poco.

18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros:

- **Deterioros y pérdidas:**

En 2017 se observa una subida muy drástica de los deterioros y pérdidas de instrumentos financieros, probablemente por el aplazamiento de las deudas o por la necesidad inmediata de liquidez, al vender los activos financieros con la generación posterior de pérdidas.

A2) Resultado financiero:

En suma, desde 2015 hasta 2016 el resultado financiero se mantenía en números positivos, es decir, los ingresos superaban los gastos, pero en 2017 el descenso fue muy grande hasta alcanzar un valor negativo, debido, en mayor medida, al aumento de los deterioros y pérdidas por enajenación, y a la disminución de los ingresos financieros.

Resultado del Ejercicio:

A5) Resultado del ejercicio:

Tras sumar el resultado de explotación y el financiero, y aplicar el impuesto a la cantidad obtenida (RAI), se consigue el resultado de las operaciones continuadas.

Al no haber operaciones interrumpidas, el resultado anterior se convierte en resultado del ejercicio, el cual, a lo largo de los tres años, muestra una tendencia bajista, sobre todo en 2017, ya que, tanto el resultado de explotación, como el financiero, bajan mucho en aquel año.

3.1.3 Estado de Flujos de Efectivo (EFE)

El estado de flujos de efectivo aporta información muy valiosa en cuanto a los métodos de generar el efectivo y de su inyección en distintas operaciones empresariales, es decir, cómo se produce el aumento y la disminución del efectivo de la empresa. Se dispone del EFE con todos sus datos en el anexo 4.

Esta información sirve de ayuda a la gerencia para tomar decisiones adecuadas acerca de la actividad principal (FEAE), de las inversiones que se puedan realizar (FEAI) y de las obligaciones con terceros y con los accionistas (FEAF).

➤ **Flujos de efectivo de las actividades de explotación (FEAE):**

Esta sección del EFE muestra el efectivo que genera la empresa gracias a su negocio y el cual utiliza para mantener la actividad principal, pagar dividendos, reembolsar préstamos y/o invertir sin la necesidad de otras financiaciones ajenas.

1. Resultado del ejercicio antes de impuestos (REAI):

Para el cálculo del FEAE se parte del resultado del ejercicio antes de impuestos, que aparece en la cuenta de pérdidas y ganancias, y en los apartados siguientes se le aplican los ajustes, invirtiendo el signo del valor de las partidas, menos el de “Otros flujos de efectivo”.

2. Ajustes del resultado:

A través de estos ajustes se eliminan del RAI los ingresos y los gastos que no producen variaciones en el efectivo, como amortizaciones, deterioros y provisiones, que son los mayores gastos, debido a la cantidad grande de inmovilizado material que posee DIA; y los que deben figurar en otros tipos de flujos de efectivo, como los ingresos y gastos financieros.

3. Cambios en el capital corriente (CC):

El capital corriente está compuesto por el activo corriente y el pasivo corriente. Los cambios en el CC hacen referencia a la variación anual de una partida concreta del activo o pasivo corriente relacionada con las actividades de explotación, descontando las correcciones valorativas correspondientes.

Dependiendo de si es activo corriente o pasivo corriente, se realizará la inversión del signo o no.

Por ejemplo, como es inherente a una empresa comercial, el activo corriente más valioso son las existencias y los deudores comerciales que, con la disminución en su valor, provocan un aumento del efectivo en 2017 y 2016 respectivamente, ya que significa un cobro por venta de las mercaderías o un cobro procedente de los clientes.

En el caso del pasivo corriente ocurre lo contrario, es decir, el signo no cambia. El valor de los acreedores, que en su mayoría son proveedores, cuando sube, lo que sucede en 2016, quiere decir que se retiene el dinero en la empresa, pero cuando baja, como en 2017, el efectivo también disminuye, porque significa que la deuda se ha pagado.

4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:

En este apartado vuelven a aparecer los intereses cobrados y pagados, que suben en 2016, y los dividendos cobrados, que van bajando cada año, pero de forma directa, es decir, sin tener que cambiar el signo, debido a que ya se han restado del RAI en apartados anteriores en forma de ingresos y gastos financieros.

También se incluyen cobros en 2016 y pagos en el resto de años del impuesto sobre beneficio y su signo no cambia, ya que no forma parte del resultado del ejercicio antes de impuestos y, por lo tanto, no se debe ajustar.

➤ **Flujos de efectivo de las actividades de inversión (FEAI):**

Es el efectivo que se obtiene de la adquisición o de la enajenación de los activos no corrientes (largo plazo).

6. Pagos por inversión:

Estos pagos significan una salida del efectivo como consecuencia de la adquisición de activos a largo plazo, como las acciones de las empresas del grupo, el inmovilizado material, etc.

Las inversiones cada año son menores, ya que DIA entra en modo ahorrativo por problemas financieros surgidos.

7. Cobros por desinversiones:

Las desinversiones suponen la venta de las acciones, del inmovilizado material, etc. Por ejemplo, la desinversión en 2016 y 2017 es alta, porque se realiza la venta de muchas tiendas DIA en estos años.

➤ **Flujos de efectivo de las actividades de financiación (FEAF):**

Engloba los movimientos del flujo del efectivo en el patrimonio neto y en el pasivo no comercial. Por ejemplo, se tienen en cuenta las aportaciones de los socios, los préstamos de las entidades bancarias o de terceros, los pagos de dividendos a los accionistas, etc.

9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio:

Solo se realizan las operaciones de adquisición (pago) de los instrumentos de patrimonio propio hasta 2016 y se reciben subvenciones, donaciones y legados (cobro) solamente en 2016.

10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero:

Con el paso del tiempo, la entrada del efectivo o la emisión se realiza más vía obligaciones que a través de las deudas con la banca, debido al coste de financiación más bajo.

Por otro lado, la devolución (salida del efectivo) es más alta en las deudas contraídas con la banca y alcanza el pago máximo en 2016. En cuanto a las obligaciones, solo se realiza 1 devolución durante el período en el año 2017.

11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio:

DIA paga cada año más dividendos a sus accionistas, lo que reduce el EFE.

➤ **Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes:**

Por último, se obtiene la suma de los tres flujos del efectivo anteriores (FEAE+FEAI+FEAF), lo que es igual a la diferencia entre el efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio (obtenido del año anterior) y el efectivo o equivalentes al final del ejercicio (del año actual).

Esta diferencia o variación puede ser positiva o negativa y el signo determinará el grado de liquidez que tiene la empresa en un año concreto.

Se puede observar un contraste de situaciones financieras con la subida drástica del efectivo en 2016 y su bajada e incluso pérdida en 2017, empeorando la liquidez de forma instantánea.

A continuación, se analizará detalladamente la situación de liquidez desde 2015 hasta 2017. Los signos que acompañan cada uno de los tres flujos de efectivo muestran si el valor es negativo o positivo; y la cantidad de éstos indica la intensidad de la bajada o de la subida de éstos respecto de otros años:

➤ **2015:**

- FEAE (+): En este año el negocio de distribución alimentaria, tanto físico como online, generó para la empresa una entrada del efectivo, pero, en comparación con otros dos años, fue la más pobre.
- FEAI (- - -): DIA realizó durante el año más inversiones en los activos a largo plazo que desinversiones, lo que provocó una salida del efectivo y, cabe destacar, que fue la más elevada de todo el período.
- FEAF (+): La cifra positiva quiere decir que la empresa recibió más financiación ajena que la que devolvió en este año, es decir, se produjo un aumento significativo de la deuda.
- **ΔEFE (+):** En total, la variación neta del efectivo o equivalentes en 2015 fue positiva, lo que significa una entrada del efectivo mayor que una salida, es decir, el

efectivo generado por las actividades de explotación y de financiación prevaleció sobre los pagos por inversiones muy elevados.

➤ **2016:**

- FEAE (+++): El año 2016 se caracteriza por una llegada del efectivo más elevada de los tres años. Esto se debe al aumento del efectivo en sus tres apartados de ajustes y, sobre todo, al de “Cambios en el capital corriente”, donde el activo corriente (deudores) el pasivo corriente (acreedores) son ingresos, lo que en suma incrementa el valor del EFE.

- FEAI (- -): Respecto del año anterior, la salida del efectivo baja un poco gracias al aumento significativo de los cobros por desinversión y un pequeño descenso de los pagos.

- FEAF (- -): El signo de este flujo del efectivo se sustituye por uno negativo y esto se explica con el aumento de la devolución de la deuda que DIA ha recibido en su momento de las entidades de crédito. La cantidad reembolsada es la más grande que se ha hecho en estos años.

- Δ EFE (++) : Como consecuencia de los movimientos anteriores, positivos y negativos, el valor del EFE aumenta aún más que en el año pasado, gracias, en primer lugar, a la aportación del efectivo procedente de la actividad de explotación.

➤ **2017:**

- FEAE (++) : El flujo del efectivo generado por la actividad de explotación sigue siendo positivo, pero menos que en el año anterior. El motivo principal de la bajada se encuentra en el apartado de “Otros flujos de efectivo”, ya que los cobros bajan, y en las partidas de deudores y de acreedores.

- FEAI (-) : El efectivo sigue siendo de carácter negativo (pagos>cobros), pero, debido al descenso de los pagos por inversiones y de los cobros por desinversiones, el importe total de esta actividad llega a alcanzar el número más bajo de los tres años.

- FEAF (-) : En 2017, DIA baja la intensidad de devolución de sus deudas y no hay movimientos en el patrimonio neto como pasaba en los años anteriores. Por lo tanto, la salida del efectivo se reduce, pero sigue apareciendo el signo negativo, ya que se devuelve más de lo que se recibe.

- **ΔEFE (-):** El año 2017 fue el único que llegó a presentar una variación negativa tras sumar todos los importes de los flujos del efectivo. Esta situación es desfavorable para la empresa, porque significa que no genera suficiente liquidez para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo y a los posibles imprevistos.

A pesar de que las actividades de explotación seguían generando caja, esta cantidad del efectivo no resultó muy grande como para contrarrestar el efecto negativo de otras actividades.

3.2 Análisis financiero

En este apartado los recursos de DIA se analizarán desde el punto de vista financiero, es decir, se pondrá el foco en la capacidad de la empresa de cumplir con sus deudas a corto plazo (liquidez) y a largo plazo (solventía) a través del cálculo de los ratios y de su comparación con los del sector.

3.2.1 Liquidez (Corto plazo)

El grado de liquidez indica si con la cantidad de efectivo disponible la empresa es capaz de hacer frente a las obligaciones, cuyo vencimiento no exceda de 1 año, es decir, a corto plazo. Este análisis sirve para comprobar si la empresa posee suficiente cantidad de activos fáciles de convertir en efectivo, como son los activos corrientes, sin obtener pérdidas significativas por su valor.

El grado de liquidez de una empresa preocupa, en primer lugar, a los acreedores que tengan relación con ésta a través de la deuda, ya que esperan que, en el momento de exigir el pago, la empresa disponga de los recursos necesarios para realizarlo.

1. Ratio de liquidez

El primer indicador y el más importante de este apartado es el ratio de liquidez, también llamado coeficiente corriente.

RATIO DE LIQUIDEZ =	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$
---------------------	---

Tabla 4. Liquidez. Ratio Liquidez DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS LIQUIDEZ	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RATIO DE LIQUIDEZ	0,72	0,86	0,78	20%	-10%
SECTOR	0,53	0,67	0,56		

El resultado obtenido puede ser menor que 1, lo que significaría que DIA posee insuficiente cantidad del activo corriente para poder cubrir las deudas a corto plazo; o mayor que 1, señalando una situación favorable de liquidez.

Como se puede ver en la tabla 4, en los tres años seguidos el ratio de liquidez era menor que 1, es decir, la empresa contaba con menos de 1 euro de activos líquidos por cada euro que tenía de deuda a corto plazo. En 2016 DIA presentó el mayor nivel de liquidez, gracias al mayor crecimiento del activo corriente que del pasivo.

Sin embargo, en el sector, el ratio de liquidez era aún más bajo, por lo tanto, la situación financiera a corto plazo de DIA era más favorable. De esto se puede deducir que en este tipo de sector el pasivo corriente muchas veces predomina sobre el activo corriente, porque para poder llevar a cabo el negocio de distribución es inevitable la dependencia de los proveedores y, por lo tanto, la creación de la deuda a corto plazo, la cual se considera más rentable que la deuda financiera con coste.

2. Prueba ácida

El cálculo de este indicador es igual al del ratio de liquidez, pero con la diferencia en que al activo corriente se le resta la cantidad correspondiente a los activos mantenidos para la venta y a las existencias.

Se hace esta operación, porque se supone que es peligroso intentar cubrir el pasivo a corto plazo con la venta de estas dos partidas, ya que puede ocurrir que estas sean difíciles de convertir en efectivo, sobre todo para las empresas que se encuentran en una situación desfavorable.

PRUEBA ÁCIDA =	$\frac{\text{Activo Corriente} - (\text{Activo mant. para la venta} + \text{Existencias})}{\text{Pasivo Corriente}}$
----------------	--

Tabla 5. Liquidez. Prueba ácida DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS LIQUIDEZ	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
PRUEBA ÁCIDA	0,53	0,67	0,63	25%	-6%
SECTOR	0,28	0,35	0,28		

Según la tabla 5, el resultado se puede interpretar igual que en el caso del ratio de liquidez, es decir, se mantiene por debajo del 1 y el comportamiento se parece mucho al del ratio anterior, pero la intensidad de la subida en 2016 es mayor y la del descenso es menor, lo que indica una situación positiva.

En cuanto al sector, éste presenta menor nivel de liquidez que DIA durante todo el período analizado.

3. Ratio de tesorería

El ratio de tesorería mide la liquidez más inmediata, ya que de todo el activo corriente solo contempla el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. El dinero en efectivo en la empresa es el activo más líquido, por lo tanto, es la forma más rápida de pagar las deudas a corto plazo.

RATIO DE TESORERÍA =	$\frac{\text{Efectivo y otros activos líquidos}}{\text{Pasivo Corriente}}$
----------------------	--

Tabla 6. Liquidez. Ratio tesorería DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS LIQUIDEZ	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RATIO TESORERÍA	0,02	0,13	0,12	519%	-10%
SECTOR	0,04	0,13	0,12		

DIA en 2015 realizó muchas inversiones y, como resultado, generó una cantidad pequeña del efectivo, por lo tanto, el ratio alcanzó un valor muy cercano a cero, lo que se puede observar en la tabla 6.

Por el contrario, en los dos años siguientes la empresa aumentó su efectivo y también su liquidez, aunque en 2017 fue un poco más baja.

En general, durante el período, tanto DIA como el sector mostraban resultados iguales, menos en 2015, cuando el ratio sectorial fue mejor que el de la empresa.

4. Capital Corriente

El capital corriente neto o fondo de maniobra es, simplemente, otra forma de medir la liquidez y consiste en restar el pasivo corriente al activo corriente. Esta operación puede generar tres resultados: positivo, negativo e igual a cero. En la tabla 7 se pueden apreciar los valores obtenidos.

CAPITAL CORRIENTE =	$\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$
---------------------	---

Tabla 7. Liquidez. Capital Corriente DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS LIQUIDEZ	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
CAPITAL CORRIENTE	-351.204	-178.809	-307.160	-49%	72%
SECTOR	-351.204	-182.080	-373.425		

A lo largo de los tres años, DIA presentaba un capital corriente negativo, ya que el pasivo corriente siempre superaba el activo corriente, en mayor o menor medida. La menor diferencia se observa en 2016, lo que significa una mayor liquidez.

En función de los datos sectoriales, todas las empresas elegidas, menos Mercadona, presentan un capital corriente negativo, por lo que la situación de DIA se considera adecuada e incluso mejor que la del sector.

5. Equilibrio financiero

Una empresa está en equilibrio financiero cuando presenta solvencia y liquidez, es decir, cuando puede hacer frente a sus deudas a largo plazo y a corto plazo respectivamente.

Para comprobar si existe este equilibrio financiero es necesario estudiar el balance de situación y cómo están distribuidos los recursos dentro de éste.

EQUILIBRIO FINANCIERO =	$\frac{\text{Capital Corriente}}{\text{Activo Total}}$
-------------------------	--

Tabla 8. Liquidez. Equilibrio financiero DIA y Ratio sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS LIQUIDEZ	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
EQUILIBRIO FINANCIERO	-0,14	-0,07	-0,12	-54%	80%
SECTOR	-0,19	-0,09	-0,17		

DIA vive durante los tres años un desequilibrio financiero, según su balance de situación y los resultados de la tabla 8, porque en el corto plazo el pasivo corriente es mayor que el activo corriente (poca liquidez) y en el largo plazo el activo no corriente es mayor que el pasivo no corriente y el patrimonio neto (poca solvencia).

Como el capital corriente es negativo en todos los años, el resultado del equilibrio financiero también es negativo y quiere decir que una parte del activo no corriente está financiada con el pasivo corriente, ya que el activo a corto plazo es pequeño, lo que explica el desequilibrio de DIA.

En cuanto a los ratios sectoriales, todos presentan un desequilibrio financiero, incluso mayor que el de DIA.

6. Rotaciones

➤ Rotación de clientes:

Es el número de veces que DIA genera crédito contra sus clientes y el número de veces que se cobra. Para una mejor explicación se realizarán dos cálculos y se mostrarán los resultados en la tabla 9:

1. ROTACIÓN CLIENTES =	$\frac{\text{Importe Neto de la Cifra de Negocios (Cobro)}}{\text{*Saldo Medio Clientes (Crédito)}}$
*SALDO MEDIO =	$\frac{\text{Saldo Inicial} + \text{Saldo Final}}{2}$
2. PLAZO =	$\frac{360 \text{ días}}{\text{Rotación}}$

La fórmula del saldo medio y la del plazo no cambian en las demás rotaciones.

Tabla 9. Liquidez. Rotación y plazo clientes DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	
ROTACIÓN CLIENTES	105,23	96,40	87,63	COBRO
PLAZO CLIENTES	3,42	3,73	4,11	
ROTACIÓN SECTOR	294,90	273,44	260,48	
PLAZO CLIENTES SECTOR	1,22	1,32	1,38	

1. Rotación de Clientes por ventas:

Se puede afirmar que la rotación de clientes iba bajando cada año, ya que el denominador, es decir, el saldo medio de clientes aumentaba. Por tanto, la capacidad de realizar la operación simultanea de cesión del crédito y de su cobro se reduce.

2. Plazo de cobro a los clientes:

El resultado obtenido informa sobre el número de días que la empresa tarda en realizar 1 rotación, es decir, cuántos días se necesitan para recibir el cobro.

Según los datos de la tabla, el número de días tiende al alza, lo que significa que los clientes, con el paso del tiempo, tardan más días en pagar a la empresa.

La rotación de clientes y el plazo son mejores en el sector, porque las empresas en promedio tardan menos en recibir el cobro que DIA o, simplemente, no conceden crédito a sus clientes y cobran en el momento, como lo hace Mercadona.

➤ Rotación de mercaderías:

Es el número de veces que DIA recibe las mercaderías en su almacén y lo vacía, sacando a la venta sus mercaderías. Los resultados de la rotación y del plazo se indican en la tabla 10.

ROTACIÓN MERCADERÍAS =	$\frac{\text{Consumo de Mercaderías (Salida)}}{\text{Saldo Medio Existencias Comerciales (Entrada)}}$
------------------------	---

Tabla 10. Liquidez. Rotación y plazo mercaderías DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	
ROTACIÓN MERCADERÍAS	17,41	15,78	16,56	ALMACENAMIENTO Y VENTA
PLAZO MERCADERÍAS	20,67	22,81	21,74	
ROTACIÓN SECTOR	13,87	13,53	13,10	
PLAZO MERCAD. SECTOR	25,96	26,61	27,49	

1. Rotación de mercaderías:

Según los resultados obtenidos, la rotación de mercaderías baja en 2016 y sube un poco en 2017.

En 2016 el consumo baja y las existencias suben, por lo cual la rotación se reduce, es decir, llegan más mercaderías al almacén y salen menos.

En 2017 el consumo sigue bajando, lo que también hacen las mercaderías, pero con mayor intensidad, provocando una pequeña subida de la rotación.

2. Plazo de mercaderías:

El resultado obtenido nos informa cuántos días necesita DIA para renovar el stock.

Según los datos de la tabla, en 2016 la empresa necesita el mayor número de días para realizar 1 rotación, debido a que las existencias se acumulan y no salen del almacén.

La mejor situación, en cuanto al plazo y a la rotación, se observa en 2015.

El plazo de mercaderías de DIA, en comparación con el del sector, es mejor, porque el número de días es menor.

➤ Rotación de proveedores:

Es el número de veces que DIA genera deuda con sus proveedores y la paga. Los resultados de la rotación y del plazo se indican en la tabla 12.

ROTACIÓN PROVEEDORES =	$\frac{\text{*Compra Existencias (Pago Deuda)}}{\text{Saldo Medio Proveedores (Deuda)}}$
------------------------	--

La compra de las existencias comerciales se ha calculado de la siguiente forma y los resultados se muestran en la tabla 11:

*COMPRA MERCADERÍAS =	Consumo Mercad. + Mercad. Finales – Mercad. Iniciales
-----------------------	---

Tabla 11. Compras mercaderías DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
COMPRAS	3.605.585	3.595.460	3.452.111	-0,28%	-3,99%

Tabla 12. Liquidez. Rotación y plazo proveedores DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	
ROTACIÓN PROVEEDORES	4,70	4,13	3,67	PAGO
PLAZO PROVEEDORES	76,58	87,07	97,97	
ROTACIÓN SECTOR	6,51	5,97	6,20	
PLAZO PROVEED. SECTOR	55,32	60,32	51,50	

1. Rotación de proveedores:

La rotación de proveedores iba bajando cada año, ya que el denominador, es decir, el saldo medio de proveedores aumentaba. Por tanto, la capacidad para realizar 1 operación de recepción de la deuda y de su pago se reducía.

2. Plazo de pago a los proveedores:

El resultado obtenido nos informa sobre el número de días que necesita la empresa para pagar a sus proveedores.

Los días tienden al alza, porque la cantidad de la deuda media va aumentando.

El ratio del sector es más reducido y señala que el pago a los proveedores se realiza más rápido en comparación con DIA.

➤ Período medio de maduración:

Es el período desde la inversión en mercaderías hasta el cobro a los clientes por su venta. Los valores obtenidos se pueden observar en la tabla 13.

PERÍODO MEDIO DE MAD. =	Plazo de almacenamiento y venta + Plazo de cobro
-------------------------	--

Tabla 13. Liquidez. Período medio de maduración DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
PERÍODO MEDIO MAD.	24,09	26,54	25,85	10%	-3%
SECTOR	27,65	28,34	28,56		

En 2015 el período medio de maduración fue el más bajo y en 2016 la duración del ciclo de explotación fue la más larga, debido, principalmente, al plazo de mercaderías que no se renovaban con rapidez y al plazo de clientes, ya que se aplazaba el cobro.

En comparación con el sector, DIA realiza con mayor rapidez el ciclo de explotación, gracias a que necesita menor número de días para renovar las mercaderías.

➤ **Período de maduración financiero:**

El procedimiento de su cálculo es igual al anterior, pero, además, se resta el plazo de proveedores para ver cómo afecta al ciclo de explotación.

PERÍODO MAD. FINANCIERO =	Plazo de almacenamiento y venta + Plazo de cobro – Plazo Proveedores
---------------------------	--

Tabla 14. Liquidez. Período de maduración financiero DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
PLAZO MADURACIÓN FINAN.	-52,49	-60,53	-72,13	15%	19%
SECTOR	-38,08	-37,15	-28,66		

Los resultados de la tabla 14 significan que DIA tiene suficiente tiempo para acumular efectivo hasta que venza la deuda con los proveedores y se tenga que pagar. Este tiempo es mayor que el del sector. La razón se puede hallar en las relaciones de confianza que tiene DIA con los proveedores.

El resultado negativo del período de maduración financiero quiere decir que los plazos de almacenamiento y de cobro son más pequeños, que el plazo de pago de las deudas.

7. Indicadores basados en el EFE

Otro punto de vista es utilizar la partida del estado de flujos de efectivo, en este caso el flujo de efectivo de las actividades de explotación (FEAE), y medir la liquidez. Dicho de otra forma, se comparan las distintas partidas del balance de situación con el efectivo de DIA generado por su negocio en 1 año.

➤ **Capacidad de devolución de la deuda financiera a corto plazo (RCDDF C/P):**

Al realizar la división siguiente, se obtiene el número de años, que figura en la tabla 15, que DIA tarda en cancelar las deudas a corto plazo con su efectivo.

RCDDF C/P =	$\frac{\text{Deudas c/p} + \text{Deudas con empresas del grupo c/p}}{\text{FEAE}}$
-------------	--

Tabla 15. Liquidez. Capacidad de devolución de la deuda financiera a c/p DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR EFE	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCDDF C/P	1,61	0,22	0,79	-86%	259%
SECTOR	1,08	0,45	0,79		

La capacidad de devolución o el tiempo de devolución de DIA presenta el mejor resultado en 2016, ya que es el más reducido de todos e incluso llega a ser, por primera vez, más pequeño que el de sector. El peor resultado tiene lugar en 2015.

➤ **Tasa media de conversión en efectivo del activo (TMCEA):**

Gracias a este indicador se contesta a la pregunta de cuántos años necesita DIA para convertir su activo en efectivo, que deben ser pocos, o cuál es el nivel de liquidez del activo.

TMCEA =	$\frac{\text{Activo}}{\text{FEAE}}$
---------	-------------------------------------

Tabla 16. Liquidez. Tasa media de conversión en efectivo del activo DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR EFE	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
TMCEA	11,79	4,50	8,00	-62%	78%
SECTOR	9,90	9,14	9,75		

Tal y como se indica en la tabla 16, en 2016 el activo llega a ser el más líquido de todo el período, debido al aumento significativo del FEAE.

En cuanto al sector, la tasa de conversión oscila en torno al 9 y es más baja que la de DIA solo en 2015.

➤ **Ratio de capacidad de devolución del pasivo corriente (RCDPC):**

Se mide el número de años que tarda DIA en cancelar las deudas a corto plazo con el efectivo procedente de la actividad principal. Los resultados obtenidos se pueden observar en la tabla 17.

RCDPC =	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{FEAE}}$
---------	---

Tabla 17. *Liquidez. Ratio de capacidad de devolución del pasivo corriente DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017*

INDICADOR EFE	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCDPC	5,99	2,15	4,20	-64%	95%
SECTOR	5,99	3,56	4,62		

Igual que los dos indicadores anteriores, éste también debe ser pequeño. La mayor capacidad de devolución del pasivo corriente se observa en 2016 y, a lo largo de todo el período, DIA mantiene mejores posiciones respecto del sector.

3.2.2 Solvencia (Largo plazo)

El concepto de solvencia va de la mano con el de liquidez y la diferencia se encuentra en que la solvencia significa para la empresa: poseer recursos suficientes para cumplir con las obligaciones financieras a largo plazo y no a corto plazo.

Los recursos a largo plazo son: el activo no corriente y los recursos permanentes, que incluyen el patrimonio neto y el pasivo no corriente.

1. Cobertura del activo no corriente

El primer indicador informa sobre el equilibrio entre la financiación y la inversión a largo plazo.

COBERTURA ACTIVO NO CORRIENTE =	$\frac{\text{Patrimonio Neto + Pasivo No Corriente}}{\text{Activo No Corriente}}$
---------------------------------	---

Tabla 18. *Solvencia. Cobertura del activo no corriente DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017*

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
COBERTURA A.N.C.	0,77	0,89	0,80	15%	-9%
SECTOR	0,77	0,89	0,80		

El activo no corriente de DIA, es decir, el denominador, en los tres años supera el total de los recursos permanentes, por lo tanto, todos los resultados de la tabla 18 están por debajo de 1. Esto implica que el activo a largo plazo, además de financiarse con los recursos permanentes, también se cubre con una parte del pasivo corriente, lo que se ha comprobado también con el cálculo del equilibrio financiero en el apartado de liquidez.

En 2016, tanto el numerador como el denominador, suben, por lo cual el resultado de este indicador también sube y lo contrario ocurre en 2017 por la bajada de estas dos variables, sobre todo de los recursos permanentes.

La capacidad de cubrir el activo no corriente es igual tanto en el sector como en DIA.

2. Autofinanciación

La autofinanciación es una forma de financiarse sin recurrir a la deuda con terceros y se divide en dos tipos:

- **Autofinanciación de enriquecimiento:** son, en primer lugar, las reservas. No se tienen en cuenta las primas de emisión, las reservas de revalorización, ni tampoco los dividendos, ya que es un reparto del beneficio.
- **Autofinanciación de mantenimiento:** son los activos no corrientes que la empresa adquiere para el mantenimiento de su negocio y el uso de estos recursos genera un coste como la amortización, que disminuye el beneficio.

La suma de ambos tipos da lugar a la autofinanciación bruta.

Con la finalidad de analizar el grado de autofinanciación que tiene DIA, se realizará el cálculo de los siguientes ratios:

➤ Ratio de capitalización del período (RCP)

Este ratio indica qué parte del beneficio, obtenido en un año por la empresa, se destina a reservas. Cuanto mayor sea la cuantía destinada, mayor será la solvencia y supondrá el crecimiento de la empresa.

CAPITALIZACIÓN DEL PERÍODO =	$\frac{\text{Reservas}}{\text{Resultado del Ejercicio}}$
------------------------------	--

Tabla 19. Solvencia. Ratio capitalización del período DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

AUTOFINAN. (PN)	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCP	0,06	0,36	1,72	508%	370%
SECTOR	1,02	1,86	3		

Como se puede ver en la tabla 19, desde 2015 hasta 2017 las reservas iban subiendo y el beneficio, por lo contrario, disminuía cada año. Se puede deducir de esto que DIA iba destinando cada año más cantidad del beneficio a las reservas para respaldar su negocio.

El ratio sectorial es más alto en cada uno de los tres años, por eso se puede afirmar que DIA, en este caso, presenta un grado de solvencia bajo.

➤ **Ratio de capitalización total (RCT)**

Gracias a este ratio se puede medir la relevancia de las reservas dentro del patrimonio neto.

El cálculo se diferencia del de ratio anterior solo en el numerador, que ahora es el total de los recursos propios o el patrimonio neto.

CAPITALIZACIÓN TOTAL =	$\frac{\text{Reservas}}{\text{Patrimonio Neto}}$
------------------------	--

Tabla 20. Solvencia. Ratio de capitalización total DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

AUTOFINAN. (PN)	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCT	0,06	0,25	0,60	329%	138%
SECTOR	0,30	0,39	0,40		

Según los valores de la tabla 20, la evolución del ratio es creciente, debido a que las reservas, cada año, van aumentando su relevancia dentro del patrimonio neto, lo que, en principio, indica una situación favorable.

Sin embargo, al contrastar este ratio con el sectorial, DIA es menos solvente hasta el año 2016, pero en 2017 se invierte la situación, porque su PN baja y las reservas suben.

3. Ratios de financiación:

En esta sección del apartado se analizará, mediante los ratios, la cantidad y la calidad de la deuda financiera de DIA y la capacidad de soportarla.

➤ **Ratio de endeudamiento (RE)**

RE =	$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Pasivo} + \text{PN}}$
------	---

Tabla 21. Solvencia. Ratio de endeudamiento DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RE	0,91	0,89	0,90	-2%	2%
SECTOR	0,74	0,73	0,70		

Según los resultados obtenidos en la tabla 21, en 2015 el total de las deudas de DIA con terceros era excesivo en comparación con el volumen del patrimonio neto que era

bastante bajo, lo que provocó una pérdida de autonomía financiera frente a sus acreedores.

En 2016, todas las variables suben, pero el PN de DIA lo hace con más fuerza y, como resultado, se consigue el mejor ratio del período.

Sin embargo, en 2017 el PN vuelve a bajar, lo que implica una subida del ratio.

Para profundizar más en el concepto de endeudamiento financiero se realizan cálculos teniendo en cuenta el factor tiempo, cuyos resultados se muestran en la tabla 22:

Tabla 22. Solvencia. Ratio de endeudamiento c/p y l/p DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017
RE L/P	0,40	0,41	0,38
SECTOR L/P	0,16	0,15	0,13
RE C/P	0,51	0,48	0,52
SECTOR C/P	0,41	0,39	0,39

- **Endeudamiento a Largo plazo:**

$$RE\ L/P = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Pasivo} + \text{PN}}$$

Es significativa la diferencia entre el RE a largo plazo de DIA y el sectorial, y quiere decir que DIA concentra un volumen del pasivo no corriente mayor que el sector.

- **Endeudamiento a Corto plazo:**

$$RE\ C/P = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo} + \text{PN}}$$

El pasivo a corto plazo de DIA siempre ha dominado sobre las deudas a largo plazo, ya que, como se ha visto anteriormente, la partida de los proveedores es muy importante en el caso de DIA y también en el de sector.

Por tanto, es mayor la autofinanciación del sector en general que la de DIA, porque no depende tanto de la financiación ajena.

- **Peso de los recursos permanentes (PRP)**

Es un indicador que mide el peso de los recursos permanentes (pasivo no corriente + patrimonio neto) sobre el total del pasivo, es decir:

P.R.P. =	$\frac{\text{Pasivo No Corriente} + \text{PN}}{\text{Pasivo} + \text{PN}}$
----------	--

Tabla 23. Solvencia. Peso de los recursos permanentes DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
P.R.P.	0,49	0,52	0,48	6%	-9%
SECTOR	0,59	0,61	0,61		

El importe de los recursos permanentes de DIA, según los resultados de la tabla 23, alcanza el número más alto en 2016, ya que aumenta tanto el pasivo no corriente como el patrimonio neto.

La relevancia de los recursos permanentes es mayor en el sector que en DIA, lo que se traduce en una situación desfavorable para la empresa. En primer lugar, esto se debe a que el patrimonio neto del sector presenta más peso que el de DIA y el importe del pasivo a largo plazo es más pequeño.

➤ **Apalancamiento Deuda Neta (ADN)**

El término de apalancamiento es la utilización de la deuda como instrumento para financiar las inversiones de la empresa.

La ventaja del endeudamiento es que la empresa, al invertir el dinero recibido de sus acreedores financieros en recursos, puede aumentar la rentabilidad, pero se traduce en un inconveniente cuando estas inversiones no resulten rentables, provocando la insolvencia.

A.D.N. =	$\frac{\text{*Deuda Neta}}{\text{*Deuda Neta} + \text{PN}}$
----------	---

El cálculo de la deuda neta se muestra a continuación y los resultados en la tabla 24.

*DEUDA NETA =	Deudas CP y Deudas LP + Deudas empresas del grupo CP y LP – Inver. Finan. CP – Inver. Finan. Empresas del Grupo CP - Efectivo
---------------	---

Tabla 24. Deuda Neta DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
*DEUDA NETA	1.024.900	760.619	731.674	-26%	-4%

Tabla 25. Solvencia. Apalancamiento Deuda Neta DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
A.D.N.	0,82	0,72	0,74	-13%	4%
SECTOR	0,42	0,35	0,28		

Tal y como se observa en la tabla 25, en 2016 el apalancamiento es el más bajo y quiere decir que la empresa no depende de la financiación ajena tanto como en otros años, gracias al aumento del patrimonio neto. En el año siguiente, el ratio sube un poco, debido a un descenso grande del PN.

Los ratios sectoriales muestran resultados mejores que los de DIA, porque son menores gracias, principalmente, al patrimonio neto más alto del sector.

➤ **Ratio de Cobertura de la Deuda Neta (RCDN)**

Es el cociente entre la deuda neta y el EBITDA, es decir, el beneficio bruto de explotación, que no incluye los impuestos, los intereses, las amortizaciones, ni el deterioro de valor para, asimismo, aproximarse más a la capacidad verdadera de la empresa de generar beneficios, ya que los elementos excluidos presentan un carácter subjetivo de valoración. Los valores del EBITDA se recogen en la tabla 26.

$$\text{RCDN} = \frac{\text{Deuda Neta}}{\text{EBITDA}}$$

$$\text{EBITDA} = \text{Resultado de Explotación} + (-\text{Amortizaciones})$$

Tabla 26. EBITDA DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
EBITDA	123.672	122.939	33.589	-1%	-73%

Tabla 27. Solvencia. Ratio de cobertura de la deuda neta DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCDN	8,29	6,19	21,78	-25%	252%
SECTOR	8,29	2,69	-0,01		

Este indicador mide la capacidad de devolución de la financiación ajena en número de años. Los ratios obtenidos se pueden observar en la tabla 27.

Con los beneficios que DIA obtiene, gracias al desarrollo de su actividad principal, puede devolver la deuda neta como mínimo en 6 años, el mejor resultado del año 2016.

Una vez más se puede comprobar que en 2017 el negocio de DIA entra en crisis, ya que su capacidad de reembolsar la deuda contra terceros es muy baja, principalmente, por el descenso drástico del EBITDA.

DIA se va alejando cada año más del sector en sentido negativo, sobre todo en 2017.

➤ **Ratio de Calidad del Pasivo (RCP)**

Este indicador mide el peso que tiene el pasivo corriente respecto del pasivo total y, cuanto menor sea el resultado, menor será la financiación a corto plazo y mayor será la de largo plazo.

RCP =	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo}}$
-------	---

Tabla 28. Solvencia. Ratio de calidad del pasivo DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCP	0,56	0,54	0,58	-4%	8%
SECTOR	0,72	0,72	0,79		

Según los resultados de la tabla 28, en 2016 el pasivo a largo plazo de DIA sube, por lo cual el ratio es el más pequeño de todos, es decir, la calidad del pasivo baja.

En 2017, la única partida que crece es el pasivo corriente, por lo tanto, se produce una subida del ratio.

El ratio sectorial es mayor durante todo el período y quiere decir que el sector se financian más con el pasivo a corto plazo que DIA.

➤ **Ratio de calidad de la deuda financiera (RCDF)**

Con este cálculo se podrá contestar a la pregunta de cuál es el grado de participación de las deudas en el pasivo.

RCDF =	$\frac{\text{Deudas LP y CP} + \text{Deudas Empresas del Grupo LP y CP}}{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}$
--------	---

Cuanto menor sea el ratio, de mejor calidad será la deuda, porque significará que la empresa tiene poca financiación ajena y la mayor parte de la deuda está formada por otro tipo de financiación como las provisiones, los acreedores, etc.

Tabla 29. Solvencia. Ratio de calidad de la deuda financiera DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCDF	0,56	0,50	0,51	-12%	3%
SECTOR	0,56	0,50	0,46		

Como se puede ver en la tabla 29, en 2016 el ratio es el más pequeño y en 2015 es el más grande, porque se debe a que la cuantía de las deudas a largo plazo, con las entidades de crédito, principalmente, suben mucho en aquel año.

Hasta 2016 el ratio sectorial y el de DIA eran iguales, pero en 2017 la deuda financiera fue mayor en DIA.

➤ **Ratio de endeudamiento financiero (REF)**

Este indicador, al igual que el anterior, mide la calidad de la deuda financiera, pero esta vez se calculará respecto del pasivo total, es decir, del patrimonio neto y el pasivo.

REF =	$\frac{\text{Deudas LP y CP} + \text{Deudas Empresas del Grupo LP y CP}}{\text{Pasivo} + \text{PN (Pasivo Total)}}$
-------	---

Tabla 30. Solvencia. Ratio de endeudamiento financiero DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
REF	0,51	0,44	0,46	-14%	5%
SECTOR	0,33	0,26	0,22		

Como indican los resultados de la tabla 30, la situación se repite y el mejor ratio es el de 2016, porque es el menor, lo que significa que el endeudamiento financiero es bajo. El aumento en aquel año del patrimonio neto condicionó la reducción del ratio.

La situación en el sector es mucho mejor que en DIA, porque al tener en cuenta el patrimonio neto, el ratio sectorial se reduce bastante.

➤ **Ratio de Autonomía Financiera (RAF)**

La autonomía financiera indica si la empresa posee la cantidad suficiente del patrimonio neto como para no recurrir a la financiación ajena.

RAF =	$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$
-------	--

Tabla 31. Solvencia. Ratio de autonomía financiera DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RAF	0,09	0,11	0,10	24%	-14%
SECTOR	0,26	0,27	0,30		

Para que una empresa presente autonomía financiera el patrimonio neto debe ser grande y, como consecuencia, el resultado del ratio también debe ser alto. Como se puede observar en la tabla 31, esto se cumple en 2016, ya que el patrimonio neto sube por primera vez.

En cuanto al sector, su autonomía financiera es mayor que la de DIA.

➤ **Ratio de gastos financieros sobre ventas (RGFV)**

Este ratio indica el grado de participación que presentan los gastos financieros en el importe de ventas. La situación es favorable cuando los gastos no son muy grandes, por lo tanto, al calcular el cociente, el resultado deberá ser lo más pequeño posible.

RGFV =	$\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{INCN}}$
--------	---

Tabla 32. Solvencia. Ratio de gastos financieros sobre ventas DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RGFV	0,00395	0,00442	0,00435	12%	-2%
SECTOR	0,004	0,0033	0,0016		

En 2015 se consigue el ratio más pequeño, según la tabla 32, y la razón se encuentra en los gastos financieros de DIA mínimos.

Los ratios del sector son más bajos, es decir, mejores que los de DIA, menos en 2015.

➤ **Ratio de capacidad de reembolso de los intereses (RCRI)**

La interpretación de este ratio es similar a la del ratio de cobertura de la deuda neta, porque también se trata de la capacidad que tiene la empresa de hacer frente a las deudas, concretamente, a los intereses.

CRI =	$\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{*Resultado Económico Bruto}}$
-------	---

El Resultado Económico Bruto (REB) se calcula a partir de la cuenta de pérdidas y ganancias y los resultados se muestran en la tabla 33:

*REB =	1. INCN + 2. Variación de existencias + 3. Trabajos realizados por la empresa + 4. Aprovisionam. + 5. Otros ingresos de explot. + 6. Gastos de personal + 7. Otros gastos de explot.
--------	--

Tabla 33. Resultado de explotación bruto (REB) DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
REB	336.976	355.333	283.118	5%	-20%

Tabla 34. Solvencia. Ratio de capacidad de reembolso de los intereses DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCRI	0,053	0,057	0,068	7%	19%
SECTOR	0,053	0,054	0,03		

Tal y como se puede observar en la tabla 34, la tendencia de este ratio es alcista y, por lo tanto, de carácter negativo, porque quiere decir que los gastos financieros van ganando peso.

El sector muestra resultados más favorables que DIA, porque, mientras la empresa va empeorando su capacidad de reembolso de los intereses, el ratio del sector sigue una línea descendente y de mejora.

➤ **Ratio solvencia a largo plazo (ratio garantía)**

Es la relación entre el activo y el pasivo. El ratio debe ser mayor que 1 y, cuanto más grande, mejor, porque en caso contrario significaría que el pasivo es mayor que el activo, lo que se traduciría en un patrimonio neto negativo, clasificando esta situación de quiebra técnica.

RG (LP) =	$\frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$
-----------	---------------------------------------

Tabla 35. Solvencia. Ratio garantía DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

SOLVENCIA	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RG	1,10	1,13	1,11	2%	-2%
SECTOR	1,34	1,38	1,42		

Los resultados de la tabla 35 indican que DIA se encuentra lo más lejos posible de la quiebra en el año 2016, ya que su activo supera significativamente el pasivo, por lo tanto, el patrimonio neto también es el más alto, porque es la diferencia que hay entre estas dos magnitudes, la que es más grande en dicho año.

Sin embargo, el sector en general es más solvente que DIA.

4. Indicadores basados en el EFE

La solvencia medida a base de la cantidad del efectivo generado por la actividad de distribución se describirá mediante 4 indicadores siguientes:

➤ Ratio de autofinanciación generada (RAG)

Para averiguar la cantidad del efectivo que generan las ventas de DIA es necesario realizar el siguiente cálculo:

$$\text{RAG} = \frac{\text{FEAE} - \text{Dividendos}}{\text{INCN}}$$

Tabla 36. Solvencia. Ratio de autofinanciación generada DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR EFE	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RAG	0,070	0,156	0,104	123%	-34%
SECTOR	0,054	0,059	0,066		

Según los resultados de la tabla 36, DIA genera más fondos de explotación a partir de sus ventas en 2016 y los tres ratios obtenidos son mejores que los del sector.

➤ Autofinanciación generada por el activo (RAA)

Este indicador mide lo mismo que el anterior, pero aquí el objeto de la producción del efectivo es el activo de DIA:

$$\text{RAA} = \frac{\text{FEAE} - \text{Dividendos}}{\text{Activo}}$$

Tabla 37. Solvencia. Autofinanciación generada por el activo DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR EFE	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RAA	0,131	0,268	0,174	104%	-35%
SECTOR	0,131	0,139	0,139		

Según los ratios de la tabla 37, la conclusión es igual a la anterior, es decir, el mejor resultado es el de 2016 y, con respecto al sector, el activo de DIA genera más efectivo durante todo el período, a pesar de que en 2017 baja.

➤ Ratio capacidad de devolución de la deuda financiera (RCDDF)

En este caso, se calcula el número de años que necesita DIA para cancelar la deuda financiera total con los fondos que genera su negocio. Los resultados obtenidos se muestran en la tabla 38.

$$\text{RCDDF} = \frac{\text{Deuda l/p y c/p} + \text{Deudas Empresas Grupo l/p y c/p}}{\text{FEAE}}$$

Tabla 38. Solvencia. Ratio capacidad de devolución de la deuda financiera DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR EFE	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCDDF	6,051	1,992	3,703	-67%	86%
SECTOR	2,619	1,879	1,531		

DIA devuelve una cantidad significativa de la deuda a corto plazo en 2016 y su FEAE sube, por lo que el número de años disminuye. Sin embargo, vuelve a subir en 2017, debido al aumento de la deuda a corto plazo y al descenso del FEAE.

El comportamiento del sector es más estable y muestra mejores resultados con el paso del tiempo.

➤ **Ratio de capacidad de devolución del pasivo (RCDP)**

El número de años para liquidar el pasivo se calcula de la siguiente forma:

$$\text{RCDP} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{FEAE}}$$

Tabla 39. Solvencia. Ratio de capacidad de devolución del pasivo c/p y l/p DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR EFE	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RCDP	10,716	3,994	7,225	-63%	81%
SECTOR	7,674	5,030	6,738		

Este ratio se parece al anterior, pero es más genérico, porque engloba la totalidad de las deudas de DIA. Por eso su valor es más grande, pero el comportamiento es igual, es decir, el mejor resultado sigue siendo el de 2016 y el peor el de 2015, tal y como se observa en la tabla 39.

Los altibajos de los ratios del sector son más suaves y sus valores son más reducidos, menos en el año 2016, cuando DIA necesita menos años para cancelar el pasivo que el sector.

3.3 Análisis económico

El análisis económico consiste en el estudio del resultado del ejercicio (RE) y de sus componentes relacionando éstos con otras magnitudes que pueden participar en la obtención del RE.

Recordando el análisis de la solvencia, en aquel apartado se utilizaba en algunos cálculos el valor del resultado económico para medir la capacidad de pagar las deudas.

Por eso, el resultado económico se considera un instrumento relacionado estrechamente con la solvencia, ya que sirve de cierta garantía frente a los acreedores y, por eso, será el protagonista del análisis económico y se pondrá el foco en su composición y evolución.

También, tendrá lugar, al igual que en otros tipos de análisis, el cálculo de los indicadores económicos.

Existen distintas formas de representar el resultado económico y son las que aparecen en la tabla 40:

Tabla 40. Análisis económico. Tipos de resultado económico DIA (miles de euros). Elaboración propia y fuente secundaria "SABI". 2015-2017

ANÁLISIS ECONÓMICO	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RESULTADO DEL EJERCICIO	216.975	207.385	88.898	-4%	-57%
RDO ANTES DE IMPUESTOS	273.139	265.771	119.269	-3%	-55%
RDO ECONÓMICO BRUTO	336.976	355.333	283.118	5%	-20%
RDO ECONÓMICO NETO	232.401	235.766	162.865	1%	-31%
RAII / EBIT	228.247	242.506	153.842	6%	-37%
RAIIDA / EBITDA	274.095	362.073	322.822	32%	-11%
NOPAT	181.314	189.231	114.667	4%	-39%
VALOR AÑADIDO NETO	671.740	687.477	590.124	2%	-14%

A continuación, se explica el comportamiento de los resultados económicos más importantes para después entender mejor las variaciones en los ratios:

1. Resultado del ejercicio (RE):

Cada año el resultado del ejercicio va disminuyendo, sobre todo en 2017, debido al aumento de los gastos de explotación y de financiación. Se tienen en cuenta todos los intereses, el impuesto, los deterioros, la amortización y los dividendos, por lo tanto, se obtiene el excedente, cada vez más pequeño, que le queda a la empresa para seguir expandiendo su actividad, tras cumplir con sus obligaciones frente a terceros y a los accionistas.

El resultado antes de impuestos es el paso anterior a la obtención del resultado del ejercicio, por lo que su evolución es muy similar.

2. Resultado Económico Neto (REN):

El REN refleja las operaciones principales de la actividad de explotación, incluida la amortización del inmovilizado y otros gastos relacionados con la actividad de explotación.

Si nos fijamos en el REN, la variación es positiva en 2016, a pesar del aumento del gasto de la amortización, y muy negativa en 2017, principalmente, por el descenso de las ventas.

El resultado económico bruto (REB) presenta el mismo comportamiento, pero, al no tener en cuenta la amortización, sube con mayor magnitud y baja menos.

3. Resultado antes de intereses e impuestos (RAII/EBIT):

Al contrario del REN, que contiene solo algunas actividades de explotación, el EBIT es el resultado de todas las actividades del negocio, por lo tanto, tiene en cuenta la amortización y todos los deterioros de explotación, menos, como indica su nombre, los intereses e impuestos.

Al igual que el REN, el valor de este resultado muestra un aumento en 2016 y un descenso en 2017.

4. Resultado antes de intereses, impuestos, deterioros y amortizaciones (RAIIDA/EBITDA):

Esta manera de representar el resultado es la más transparente, porque no incluye ningún elemento que no produzca rentabilidad para la empresa, como los intereses, impuestos, deterioros y amortizaciones.

Como se excluye una cantidad mayor de gastos respecto del EBIT, el EBITDA aumenta mucho más en 2016 y baja mucho menos en 2017, porque el peso de deterioros y amortizaciones en estos años es grande, que son los gastos que se han añadido para calcular este resultado económico.

5. Resultado de Explotación Después de Impuestos (NOPAT):

Es el beneficio que refleja los recursos que tiene disponibles la empresa para los accionistas y los acreedores, una vez pagado el impuesto sobre beneficios, pero antes de los ingresos y gastos financieros.

Para su cálculo se necesitan dos variables: el EBIT y la tasa real impositiva (t).

NOPAT =	$EBIT \cdot (1-t)$
---------	--------------------

t =	$\frac{\text{Impto s/ Beneficio}}{\text{Rdo. Antes de Imptos}}$
-----	---

Los resultados de la variable “t” se recogen en la tabla 41.

Tabla 41. Análisis económico. Tasa real impositiva (t) DIA (%). Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
Tasa real impositiva	25,46%	21,97%	20,56%	-14%	-6%

Como se puede ver en la tabla 40, DIA sube el valor de estos recursos económicos en 2016 y se produce un descenso radical en 2017.

6. Valor Añadido Neto:

Es el valor generado por la actividad ordinaria de la empresa y se calcula de la siguiente forma:

VAN =	REN - Gastos de Personal
-------	--------------------------

Se eliminan los gastos de personal para dejar dentro del REN los ingresos y gastos relacionados directamente con la actividad principal de DIA.

Según los valores obtenidos en la tabla 40, el valor sube en 2016 y baja con intensidad en 2017, al igual que los beneficios de explotación anteriores.

➤ Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCEN):

También, se estudian los movimientos de la variable “Importe Neto de la Cifra de Negocios”, visualizados en la tabla 42, porque sirve de referencia para el cálculo de los indicadores económicos.

Tabla 42. Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCEN) DIA (miles de euros). Fuente secundaria "SABI". 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
INCEN	4.551.735	4.570.550	4.393.913	0,41%	-4%

El importe de las ventas sube en 2016 y sufre un descenso en 2017.

El cálculo de los indicadores económicos, que se realiza a continuación, aporta mucha información útil sobre la situación económica de DIA a través del enfrentamiento de dos magnitudes. Es aquí, donde se necesita la variable de referencia, es decir, el INCN para hacer una comparación mejor entre distintos indicadores económicos.

1. Rotación global de activos (RGA):

Este indicador mide la rentabilidad de los activos de la empresa, es decir, el número de veces que se recupera el activo a través de las ventas.

$$\text{RGA} = \frac{\text{INCN}}{\text{Activo Total}}$$

Tabla 43. Análisis económico. Rotación global de activos DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR ECONÓMICOS	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
ROTACIÓN GLOBAL DE ACTIVOS	1,87	1,71	1,67	-9%	-2%
SECTOR	2,04	2,18	2,29		

Los resultados de la tabla 43 señalan que en 2015 la rotación de activos de DIA fue la más elevada, lo que significa que en aquel año los activos generaron una rentabilidad mayor, la cual a partir de 2015 comenzó su bajada continua.

Mientras que la rotación de los activos de DIA iba disminuyendo cada año, la del sector subía constantemente y siempre se mantenía por encima de la de DIA.

2. Margen de explotación (REN):

Determina cuánto resultado económico neto (REN) generan las ventas.

$$\text{Margen de Explotación (REN)} = \frac{\text{REN}}{\text{INCN}}$$

Tabla 44. Análisis económico. Margen de explotación (REN) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR ECONÓMICOS	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
MARGEN EXPLOTACIÓN (REN)	0,051	0,052	0,037	2%	-29%
SECTOR	0,038	0,039	0,029		

Según la tabla 44, en 2016 las dos magnitudes suben y en 2017 bajan, por lo tanto, el margen de explotación de la empresa se comporta de la misma forma.

El margen comercial de DIA es mayor que el del sector durante todo el período, es decir, muestra resultados mejores que el sector, porque por cada unidad del importe de ventas se genera más beneficio.

3. Margen de explotación (EBIT):

Este margen indica lo mismo que el margen anterior, pero en lugar del REN se utiliza el EBIT, el cual contiene todas las variables de explotación, por lo que es más completo.

Margen de Explotación (EBIT) =	$\frac{\text{EBIT}}{\text{INCN}}$
--------------------------------	-----------------------------------

Tabla 45. Análisis económico. Margen de explotación (EBIT) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR ECONÓMICOS	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
MARGEN EXPLOTACIÓN (EBIT)	0,050	0,053	0,035	6%	-34%
SECTOR	0,038	0,039	0,030		

Al analizar los resultados de la tabla 45 se puede afirmar que la variación de los tres años es la misma que en el caso anterior y la comparación con el sector también.

4. Relación entre FEAE y Resultado del ejercicio:

Mide si la empresa tiene problemas con la liquidez por desarrollar su actividad principal.

Relación FEAE/RE =	$\frac{\text{FEAE}}{\text{RE}}$
--------------------	---------------------------------

Tabla 46. Análisis económico. Relación entre FEAE y Resultado del ejercicio DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADOR ECONÓMICOS	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RELACIÓN FEAE Y RE	0,952	2,856	3,690	200%	29%
SECTOR	1,53	1,72	2,82		

La menor liquidez económica de DIA se observa en 2015 en la tabla 46, porque la diferencia entre las dos magnitudes es la más grande, ya que el resultado del ejercicio es el más elevado y el FEAE el más bajo, por lo que la eficiencia económica de la actividad principal es débil.

En los años siguientes, el resultado del ejercicio (RE) baja, provocando una relevancia mayor del FEAE dentro del resultado económico, por lo tanto, se observa el crecimiento de este ratio.

El ratio sectorial siempre se ha mantenido en torno a 2 unidades, ya que el beneficio no ha variado tanto como el de DIA.

5. Ratio productividad:

El ratio indica cuánto valor añadido neto genera cada euro procedente de las ventas. Los resultados obtenidos se recogen en la tabla 47.

Productividad =	$\frac{\text{Valor Añadido Neto}}{\text{INCN}}$
-----------------	---

Tabla 47. Análisis económico. Ratio productividad DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

INDICADORES ECONÓMICOS	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RATIO PRODUCTIVIDAD	0,148	0,150	0,134	1%	-11%
SECTOR	0,148	0,150	0,139		

Cuando el ratio crece quiere decir que el valor añadido generado es más alto, lo que ocurre en 2016, porque las dos variables suben simultáneamente. Lo contrario sucede en 2017.

El sector en 2017 genera más valor añadido a través de las ventas que DIA. En el resto de los años los ratios coinciden.

6. Análisis económico del personal:

El análisis del personal es una cuestión también muy importante, ya que cada año se realiza cierta inversión en el personal por parte de la empresa y es necesario saber si esta inversión es eficiente o no a través de los siguientes indicadores:

➤ Contribución del personal a las ventas:

Indica las ventas generadas por cada trabajador, por lo tanto, debe ser un número elevado.

Contribución del Personal Ventas =	$\frac{\text{INCN}}{\text{*Nº de empleados}}$
------------------------------------	---

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
*NÚMERO EMPLEADOS ESPAÑA	15.318	15.466	15.015	1%	-3%

Tabla 48. Análisis económico. Contribución del personal a las ventas DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS DEL PERSONAL	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
CONTRIBUCIÓN A LAS VENTAS	297,15	295,52	292,63	-1%	-1%
SECTOR	297,15	295,52	292,63		

Los números obtenidos y recogidos en la tabla 48 se van reduciendo cada año y el mayor resultado de todos es el de 2015, debido al INCN alto.

El ratio sectorial y el empresarial coinciden en cada uno de los tres años.

➤ **Cobertura del gasto de personal:**

Este indicador mide la capacidad de las ventas de cubrir el gasto de personal, por lo tanto, su valor debe ser bajo.

Cobertura Gasto de Personal =	$\frac{\text{Gasto de Personal}}{\text{INCN}}$
-------------------------------	--

Tabla 49. Análisis económico. Cobertura del gasto de personal DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS DEL PERSONAL	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
COBERTURA GASTO PERSONAL	0,0965	0,0988	0,0972	2%	-2%
SECTOR	0,0965	0,0988	0,0972		

Según los valores de la tabla 49, el ratio sube en 2016, porque la tendencia del gasto de personal y la del INCN es creciente, sobre todo la del gasto, y descendente en 2017, por lo cual la variación del ratio es negativa.

Se puede afirmar que la capacidad de cobertura es igual en DIA y en el sector.

➤ **Coste medio del personal:**

Mide lo que le cuesta a la empresa mantener a 1 empleado.

Coste Medio del Personal =	$\frac{\text{Gasto de Personal}}{\text{Nº de empleados}}$
----------------------------	---

Tabla 50. Análisis económico. Coste medio del personal DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS DEL PERSONAL	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
COSTE MEDIO PERSONAL	28,68	29,21	28,46	2%	-3%
SECTOR	29,51	29,21	29,51		

Tal y como se observa en la tabla 50, en 2016 se obtiene un coste elevado de mantenimiento del personal, porque las dos magnitudes suben en este año.

A DIA le cuesta menos mantener al personal que al sector.

➤ **Productividad del personal:**

Sirve para determinar cuánto valor añadido neto (VAN) aporta cada trabajador.

Productividad del Personal =	$\frac{\text{VAN}}{\text{Nº de empleados}}$
------------------------------	---

Tabla 51. Análisis económico. Productividad del personal DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS DEL PERSONAL	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
PRODUCTIVIDAD EMPLEADO	43,85	44,45	39,30	1%	-12%
SECTOR	41,85	41,24	39,30		

Como se puede ver en la tabla 51, la mayor productividad generada por cada empleado se obtiene en el año 2016, ya que las dos variables suben. En 2017 se obtiene la mínima productividad, debido al descenso elevado del VAN.

Los empleados de DIA generan más valor añadido que los del sector.

➤ **Productividad del gasto de personal:**

Es la opción alternativa para calcular la productividad, pero, en este caso, es el valor generado por cada euro de los gastos destinados al personal. Los resultados obtenidos se muestran en la tabla 52.

Productividad Gasto de Personal =	$\frac{\text{VAN}}{\text{Gasto de Personal}}$
-----------------------------------	---

Tabla 52. Análisis económico. Productividad del gasto de personal DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

ANÁLISIS DEL PERSONAL	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
PRODUCTIVIDAD GASTO PESONAL	1,53	1,52	1,38	-1%	-9%
SECTOR	1,32	1,31	1,33		

A lo largo del período se prolonga el descenso de la productividad, debido al aumento mayor del gasto de personal en 2016 y al descenso significativo del VAN en 2017.

La situación en cuanto al sector se repite, porque su productividad sigue siendo más baja que la de DIA.

3.4 Análisis de la rentabilidad

La rentabilidad es la utilidad o el excedente del beneficio que generan los recursos propios de la empresa como son el activo y el patrimonio neto. Dicha utilidad se muestra en la cuenta de pérdidas y ganancias en forma de los ingresos obtenidos y los gastos pagados durante un ejercicio contable, generando, finalmente, el resultado del ejercicio.

La rentabilidad puede ser de tres tipos: económica (ROA), de los capitales empleados (ROIC) y financiera (ROE).

1. Rentabilidad económica (ROA)

Uno de los principales objetivos de una empresa es obtener rentabilidad económica de la actividad principal que le ayude a afrontar las obligaciones de carácter financiero y ser atractiva para los inversores.

Por tanto, este indicador económico permite:

- **Medir la calidad de la gestión empresarial:** La rentabilidad, en mayor medida, depende del equipo directivo y de las estrategias que se llevan a cabo.
- **Medir la capacidad de los fondos invertidos de generar rentabilidad:** Sirve, principalmente, para dar buena imagen a terceros.
- **Predecir el beneficio futuro:** El resultado obtenido, al calcular la rentabilidad económica, puede informar sobre los beneficios que posiblemente se obtengan en los ejercicios contables posteriores, ya que los fondos de inversión, como el activo no corriente, pueden persistir en la empresa durante mucho tiempo y ayudar a generar rentabilidad.

El cálculo del ROA consiste en:

ROA =	$\frac{\text{REN}}{\text{*Activo Total de la Explotación}}$
-------	---

*Activo Total de la Explotación =	Activo Corriente de la Expl. + Activo No Corriente de la Expl. = (Existencias + Deudores Comerciales + Periodificaciones + Efectivo) + (Inmovilizado Intangible + Inmovilizado Material)
-----------------------------------	--

El activo de la explotación recoge las partidas de los dos bloques del activo que participan en el ciclo normal de explotación, al igual que el REN, que también se basa en

las actividades relacionadas con el negocio. El cálculo y los resultados se detallan en la tabla 53.

Tabla 53. Rentabilidad económica (ROA). Cálculo del activo de explotación DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
A.C. EXPLOTACIÓN	685.859	836.444	735.603	22%	-12%
A.N.C. EXPLOTACIÓN	623.724	653.658	606.016	5%	-7%
ACTIVO EXPL. TOTAL	1.309.583	1.490.102	1.341.619	14%	-10%

Tras realizar la división entre las dos variables anteriores, se obtienen los siguientes resultados que se recogen en la tabla 54:

Tabla 54. Cálculo 1 Rentabilidad económica (ROA) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
RENTABILIDAD ECONÓMICA (REN)	0,177	0,158	0,121	-11%	-23%
SECTOR	0,075	0,089	0,086		

A lo largo de los tres años la rentabilidad económica presenta una tendencia bajista, debido a que el activo de la explotación no varía con tanta intensidad como el REN. Por ejemplo, en 2015 el REN fue alto y el activo de explotación, al contrario, fue el más bajo, lo que se tradujo en un ROA elevado, es decir, a pesar de un valor pequeño del activo, éste generó la mayor rentabilidad.

Los activos de explotación de DIA generan más rentabilidad económica que el sector a lo largo del período.

Existe otra forma de representar la rentabilidad económica, descomponiéndola en dos indicadores: margen de explotación (REN) y rotación de activos, cuyos valores se muestran en la tabla 55.

Tabla 55. Cálculo 2 Rentabilidad económica (ROA) DIA. Elaboración propia. 2015-2017

RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
1. MARGEN EXPLOT. (REN)	0,051	0,052	0,037	2%	-29%
2. *ROTACIÓN ACTIVOS EXPLOT.	3,476	3,067	3,275	-12%	7%
RENTABILIDAD ECONÓMICA (REN)	0,177	0,158	0,121	-11%	-23%

*Rotación Activos Explot. =	$\frac{\text{INCN}}{\text{Activo Total de la Explotación}}$
-----------------------------	---

Como se puede observar en la tabla 55, al multiplicar estos dos indicadores, se obtiene el mismo resultado del ROA que en la tabla anterior. La interpretación nueva

del ROA permite comprender mejor las causas de su bajada o del aumento durante el período:

- **2015:** El margen de explotación es medio-alto y la rotación de activos es alta, por lo tanto, la rentabilidad económica es también alta.
- **2016:** Las ventas son las más eficientes de todo el período y la generación de ingresos por el activo de explotación es la más baja, por lo tanto, se obtiene una rentabilidad económica mediana.
- **2017:** Las ventas generan la eficiencia más baja y la capacidad del activo de generar ingresos es medio-alta, por eso el ROA es el más bajo.

2. Rentabilidad de los capitales empleados (ROIC)

Este tipo de rentabilidad tiene naturaleza financiera, ya que mide de cuántos recursos dispone la empresa para retribuir en forma de dividendos y de intereses a los accionistas y a los acreedores financieros respectivamente, sin tener en cuenta el pasivo no financiero como los proveedores.

Para calcular el ROIC es necesario:

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{*Capital Empleado}}$$

$$\text{*Capital Empleado (CE)} = \text{PN} + \text{Deuda Financiera}$$

Los valores del capital empleado se pueden observar en la tabla 56.

Tabla 56. Capital empleado DIA (miles de euros). Elaboración propia. 2015-2017

	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
*CAPITAL EMPLEADO	1.422.540	1.431.878	1.381.244	0,66%	-3,54%

Tras calcular todos los datos necesarios, se procede a la obtención del ROIC, cuyos resultados se muestran en la tabla 57:

Tabla 57. Rentabilidad de los capitales empleados (ROIC) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

RENTABILIDAD (ROIC)	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
ROIC	0,127	0,132	0,083	4%	-37%
SECTOR	0,090	0,094	0,072		

El NOPAT representa los recursos económicos que posee DIA después de pagar el impuesto sobre beneficio, los cuales se utilizan para retribuir los recursos financieros con coste como son el patrimonio neto (dividendos) y la deuda financiera (intereses).

Ambas variables presentan los mismos movimientos temporales, es decir, suben en 2016 y bajan en 2017, por lo que el comportamiento del ROIC es el mismo. En definitiva, la capacidad más alta de retribución financiera de DIA se observa en 2016 y la más baja en 2017.

El sector va por detrás de DIA durante los tres años.

3. Rentabilidad financiera (ROE)

Esta rentabilidad indica cuánto ganan los propietarios de la empresa (accionistas) después de asumir las obligaciones financieras para poder estimar cuál será el importe neto de la rentabilidad que tendrán derecho de cobrar, en forma de dividendos.

ROE =	<u>Resultado del Ejercicio</u> PN
-------	--------------------------------------

Tabla 58. Cálculo 1 Rentabilidad financiera (ROE) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

RENTAB. FINANCIERA (ROE)	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
ROE	0,98	0,69	0,35	-29%	-49%
SECTOR	0,16	0,19	0,18		

Según los resultados de la tabla 58, la rentabilidad financiera (ROE) iba descendiendo desde 2015 hasta 2017, debido a que el importe del resultado del ejercicio tendía a la baja desde 2015.

En cuanto al sector, la diferencia entre el resultado del ejercicio y el patrimonio neto es mayor, porque la autofinanciación es grande, lo que no ocurre en DIA. Gracias al PN alto, se obtiene un ROE sectorial más pequeño.

El ROE, para una mejor explicación, se puede descomponer en 4 indicadores: margen de explotación (EBIT), rotación de activos, apalancamiento financiero y efecto fiscal. Los valores de cada indicador y los resultados del ROE se recogen en la tabla 59.

Tabla 59. Cálculo 2 Rentabilidad financiera (ROE) DIA y Sector. Elaboración propia. 2015-2017

RENTAB. FINANCIERA (ROE)	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
1. MARGEN DE EXPLOT. (EBIT)	0,050	0,053	0,035	6%	-34%
2. ROTACIÓN ACTIVOS	1,870	1,714	1,674	-8%	-2%
3. APALAN. FINANCIERO	13,130	9,724	7,996	-26%	-18%
4. EFECTO FISCAL	0,794	0,780	0,745	-2%	-4%
ROE	0,98	0,69	0,35	-29%	-49%

Los dos primeros ratios participan en el cálculo de la rentabilidad económica y se han explicado con más detenimiento en el apartado del ROA. Aunque el margen de explotación económico estuviera basado en el REN, al cambiarlo por el EBIT (RAII), es decir, el resultado de explotación completo, no existe mucha diferencia, ya que la evolución de los dos márgenes es similar.

El apalancamiento financiero y el efecto fiscal son los dos ratios que, en realidad, diferencian el ROE del ROA.

En el apartado de la solvencia financiera se ha estudiado el concepto del apalancamiento desde el punto de vista financiero y se mostraba como algo que afecta de forma negativa a la solvencia, pero, por otro lado, puede ser ventajoso y producir cierta rentabilidad si el dinero prestado se invierte de forma racional en los recursos (activos) que, a su vez, puedan generar un excedente con el que cubrir los gastos financieros.

Además, los intereses pagados presentan una ventaja y es que se consideran gastos deducibles, si se hace referencia a la fiscalidad.

El apalancamiento financiero es el producto de dos ratios y los resultados que se obtienen de este cálculo se muestran en la tabla 60:

Apalancamiento Finan. =	$\frac{\text{Activo} * \text{RAI}}{\text{PN} \quad \text{EBIT}}$
-------------------------	--

Tabla 60. Cálculo 2 Rentabilidad financiera (ROE). Apalancamiento financiero DIA. Elaboración propia. 2015-2017

RENTAB. FINANCIERA (ROE)	2015	2016	2017	2015/2016	2016/2017
1. ACTIVO/PN	10,97	8,87	10,31	-19%	16%
2. RAI/EBIT	1,20	1,10	0,78	-8%	-29%
APALAN. FINAN.	13,13	9,72	8,00	-26%	-18%

De esta descomposición se puede deducir que el apalancamiento depende de los fondos propios, como son el PN y el Activo, y del resultado financiero que forma parte del RAI, ya que condiciona la evolución del segundo ratio RAI/EBIT, lo que se comprende mejor si este ratio se expresa de la siguiente forma: (Resultado de explotación + Resultado financiero) / Resultado de explotación = RAI/EBIT.

El ratio Activo/PN debe ser bajo, ya que entonces indica que la capacidad del PN de cubrir el Activo es mayor y esto se cumple en 2016 cuando el PN sube.

El ratio RAI/EBIT debe ser alto, porque, en este caso, los ingresos financieros superan los gastos dentro del resultado financiero del RAI y el numerador aumenta. En el caso de DIA, el ratio cada año iba empeorando, porque el resultado financiero, en concreto, descendía progresivamente, lo que hizo también el EBIT en 2017.

En conclusión, durante todo el período el apalancamiento financiero es mayor que 1, pero en 2017 es el que más se aproxima a la situación óptima (AF=1), lo que indica que DIA ha ido aumentando la financiación ajena para incrementar su coste, es decir, sus gastos financieros.

El último ratio del ROE es el efecto fiscal y mide cómo afecta el impuesto sobre beneficios a la rentabilidad, porque se relaciona el resultado antes de impuestos (RAI), que no incluye el impuesto, con el resultado del ejercicio (RE), que sí lo incluye, por lo tanto, la variación de este ratio depende de la variación en el impuesto sobre beneficios.

Efecto Fiscal =	$\frac{RE}{RAI}$
-----------------	------------------

El valor de este ratio cada año es más bajo, debido al descenso continuo del RAI y de los pagos posteriores del impuesto sobre beneficio.

En definitiva, el ROE presenta una tendencia a la baja, al igual que los cuatro ratios anteriores que lo conforman, menos el margen de explotación que sube en 2016.

4. Conclusiones

Tras realizar el análisis descriptivo y el económico-financiero de DIA a 4 niveles, se puede sacar una serie de conclusiones generales sobre la llevanza del negocio por parte de la dirección de los tres años escogidos y establecer las relaciones de causa-efecto entre los ejercicios contables.

La etapa de expansión de DIA se ha prolongado hasta 2016, pero en 2017 se observa el comienzo de la recesión económica y la tendencia negativa de la mayoría de los ratios.

El origen del fracaso de DIA se detecta, en primer lugar, en una mala gestión del negocio y en la implementación de estrategias que no apoyaban la verdadera propuesta de valor de DIA, que eran los precios bajos y el surtido limitado. El modelo de franquicia y el de tienda clásica entraron en crisis en 2017, porque DIA perdió la visión central de

su negocio y puso sus esfuerzos en la adquisición de una cantidad enorme de tiendas de otras compañías y en múltiples reformas que eran muy superficiales, porque cambiaban simplemente el atractivo físico y no el modelo de negocio, el que realmente necesitaba cambios.

El acontecimiento que empeoró significativamente la situación de DIA o el error más grande cometido fue la compra de los supermercados Eroski en 2015, porque junto con este activo fijo DIA también se llevó la obligación de pagar las deudas elevadas con la banca, en las que estaba implicado el negocio de Eroski. A partir de este año, DIA entró en un bucle de endeudamiento del que no supo salir, ya que seguía contrayendo deudas financieras a largo plazo en 2016, a pesar de que eran bonos con un tipo de interés bajo, pasando a las deudas a corto plazo con la banca en 2017, con el fin de poseer recursos suficientes para mantener tanta cantidad de activo adquirido y, por otro lado, devolver las deudas.

En definitiva, la capacidad económica del negocio de DIA de generar efectivo, es decir, la liquidez no presentaba durante el período problemas de relevancia, incluso era mejor que la del sector, porque se recibió mucho efectivo gracias al endeudamiento y a su actividad principal. Sin embargo, con el foco en la financiación ajena y la insuficiente autofinanciación, es decir, insuficiente volumen de patrimonio neto, DIA se volvió insolvente e incapaz de soportar sus obligaciones a largo plazo, la causa por la cual el sector mostraba mejores resultados de solvencia que DIA. Por tanto, todos los indicadores de DIA que se basan en los distintos tipos de resultado económico o en las ventas (corto plazo) no dan valores peores que el sector, pero todo se agrava cuando se implican los recursos permanentes como el patrimonio neto y el pasivo no corriente (largo plazo), ya que es ahí donde se encuentra la raíz de todos los problemas actuales de DIA.

Como resultado de todos los acontecimientos surgidos, DIA llega a la quiebra técnica en 2018, es decir, llega a presentar cifras negativas en su patrimonio neto, lo que se ha corregido con la cesión de la mayoría de las acciones de DIA a la sociedad Letterone y con la posterior ampliación del capital, por parte de ésta, acordada entre ambas partes, solucionando, de esta forma, los problemas anteriores como la autofinanciación baja. También, se han realizado cambios dentro del equipo directivo para hacerlo más eficaz

y se han renegociado los plazos de las deudas con la banca, haciendo disminuir, poco a poco, el endeudamiento alto.

5. Referencias bibliográficas

- Capital Madrid, & Celada, M. (25 de Abril de 2016). *DIA deja su deuda con bancos prácticamente a cero*. Obtenido de <https://www.capitalmadrid.com/2016/4/25/41987/dia-deja-su-deuda-con-bancos-practicamente-a-cero.html>
- CincoDías, & El País. (30 de Noviembre de 2015). *Dia se une al grupo Casino para negociar conjuntamente*. Obtenido de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2015/11/30/empresas/1448869308_028163.html
- Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE). (2009). *LISTA DE ACTIVIDADES DEL GRUPO G*. Obtenido de Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas.: <https://www.cnae.com.es/actividades.php?grupo=G>
- Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE). (2018). *Informe Sectorial de la economía española*. Obtenido de Distribución Alimentaria: http://agricultura.gencat.cat/web/.content/de_departament/de02_estadistiques_observatoris/27_butlletins/02_butlletins_nd/documents_nd/fitxers_estatics_nd/2018/02_17_2018_IA_Distribucio_Espanya-CESCE-2017.pdf
- Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE). (s.f.). *Sala de prensa*. Obtenido de <http://www.saladeprensacesce.com/>
- DIA. (2017). *Memoria anual*. Obtenido de Misión, visión y valores: <https://memoriaanual2017.diacorporate.com/es/mision-y-valores.html>
- DIA. (2020). *Cliente*. Obtenido de TIENDAS Y MARCAS: <https://www.diacorporate.com/es/cliente/tiendas-y-marcas/>
- DIA. (2020). *Nosotros*. Obtenido de Historia: <https://www.diacorporate.com/es/nosotros/historia/>
- EDeconomíaDigital. (27 de Enero de 2019). *DIA confirma en su plan estratégico el fin de su modelo low-cost*. Obtenido de https://www.economiadigital.es/directivos-y-empresas/dia-confirma-en-su-plan-estrategico-el-fin-de-su-modelo-low-cost_602099_102.html
- EDeconomíaDigital. (4 de Septiembre de 2019). *El mapa que explica el éxito de Mercadona y el hundimiento de DIA*. Obtenido de https://www.economiadigital.es/directivos-y-empresas/mercadona-vs-dia-el-mapa-que-explica-el-exito-y-fracaso-de-los-supermercados_647750_102.html
- elEconomista.es, de la Quintana, L., & Romera, J. (20 de Mayo de 2019). *Dia se salva de la quiebra: Santander cede y acepta aplazar el pago de la deuda a 2023*. Obtenido de

<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/9888792/05/19/Santander-tiene-en-sus-manos-llevar-a-Dia-al-preconcurso-de-acreedores.html>

Expansión. (22 de Febrero de 2018). *Dia gana 109 millones en 2017, un 37% menos*. Obtenido de

<https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2018/02/22/5a8e6b2e268e3ea9518b460a.html>

Expansión. (23 de Mayo de 2019). *Dia busca un nuevo modelo de negocio para crecer como Lidl y Mercadona*. Obtenido de Inspiración:

<https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2019/05/23/5ce5aa54468aebc0358b45ce.html>

Expansión. (21 de Noviembre de 2019). *Fridman se hace con el 75% de Dia tras la ampliación de capital*. Obtenido de

https://www.elespanol.com/invertia/empresas/20191121/fridman-hace-dia-ampliacion-capital/446205567_0.html

Expansión, & Bravo, D. (8 de Febrero de 2019). *Dia registra pérdidas récord de 352 millones de euros en 2018 y plantea hasta 2.100 despidos en España*. Obtenido de

<https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2019/02/08/5c5d32ed46163f390b8b45ca.html>

Expansión, & Pérez de Leza Eguiguren, J. (21 de noviembre de 2018). *Siete causas que explican la crisis de los supermercados Dia*. Obtenido de

<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/9532069/11/18/Siete-causas-que-explican-la-crisis-de-los-supermercados-Dia.html>

Expansión, R., R., & B., D. (17 de Mayo de 2019). *Letterone controla el 69,76% de Dia tras la opa y ultima un acuerdo con la banca acreedora*. Obtenido de

<https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2019/05/17/5cde520ce5fdea91398b45cd.html>

Federación de Industrias de Alimentación y Bebidas (FIAB). (26 de Febrero de 2019). *El sector agroalimentario activa sus palancas como motor de cambio para hacer realidad un modelo de desarrollo sostenible*. Obtenido de <http://fiab.es/el-sector-agroalimentario-activa-sus-palancas-como-motor-de-cambio-para-hacer-realidad-un-modelo-de-desarrollo-sostenible/>

Food Retail. (16 de Septiembre de 2019). *Dia inicia un ERE para cerrar la cadena Max Descuento*. Obtenido de https://www.foodretail.es/retailers/Dia-inicia-ERE-Max-Descuento_0_1365163472.html

Food Retail, & Grados, A. (3 de Enero de 2018). *Grupo Dia estrena enseña: llega Shop a las gasolineras de BP*. Obtenido de https://www.foodretail.es/retailers/dia-shop-bp-gasolineras_0_1178882105.html

Kantar Worldpanel, & García, F. (8 de Febrero de 2018). *Gran Consumo: Mercadona y Lidl lideran el crecimiento entre las grandes cadenas*. Obtenido de <https://es.kantar.com/empresas/consumo/2018/febrero-2018-cuota-de-mercado-de-supermercados-en-espa%C3%B1a/>

La Información, & G. Bolinches, C. (20 de Octubre de 2018). *La deuda 'escondida' de Dia: el grupo debe casi 830 millones a sus proveedores*. Obtenido de <https://www.lainformacion.com/empresas/la-deuda-escondida-de-dia-el-grupo-debe-casi-830-millones-a-sus-proveedores/6435469/>

La Vanguardia. (22 de Octubre de 2018). *Dia revisa sus cuentas del año pasado y rebaja el beneficio en 20 millones*. Obtenido de <https://www.lavanguardia.com/economia/20181022/452484975254/dia-supermercados-beneficio-neto-2017.html>

merca2, & Tobar, S. (23 de Septiembre de 2019). *DIA cambia la estrategia con las franquicias y cierra la enseña Cada DIA*. Obtenido de <https://www.merca2.es/dia-franquicia-cambios-contratos/>

merca2, & Tobar, S. (18 de Enero de 2019). *DIA&Go se convierte en el arma de DIA para ganar al consumidor urbano*. Obtenido de <https://www.merca2.es/dia-go-teinda-conveniencia/>

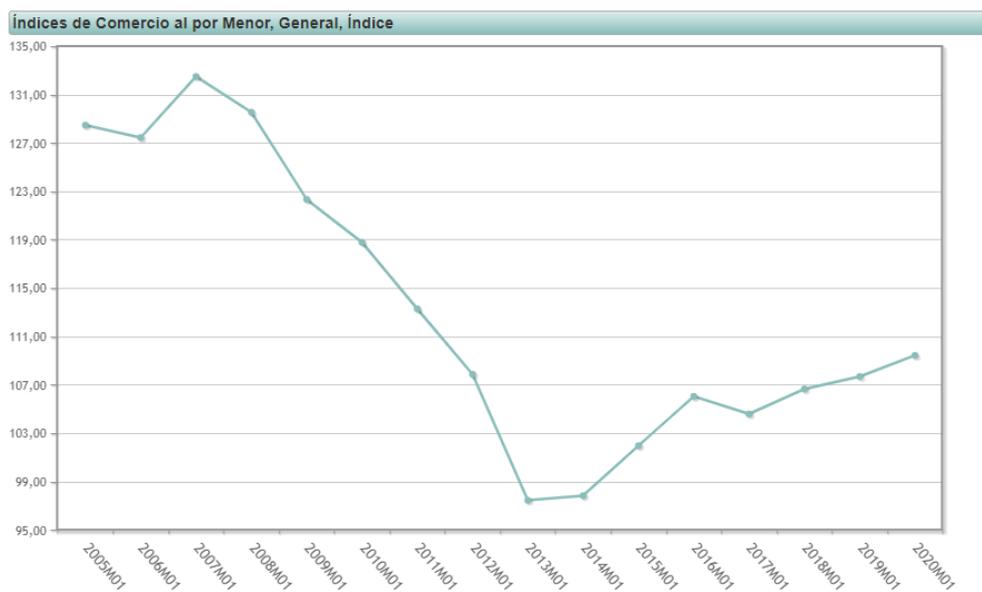
Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA). (2018). *Informe del consumo alimentario en España*. Obtenido de https://www.mapa.gob.es/images/es/20190807_informedeconsumo2018pdf_tcm30-512256.pdf

NavarraCapital.es. (2 de Mayo de 2018). *Eroski y Dia rompen su acuerdo de colaboración*. Obtenido de <https://navarracapital.es/eroski-y-dia-rompen-su-acuerdo-de-colaboracion/>



6. Anexos

Anexo 1. Ilustración del “Índice de comercio al por menor”. Fuente secundaria “INE”. Años 2006-2020.



Anexo 2. Tabla del Balance de situación de DIA S.A. Fuente secundaria "SABI". Años 2015-2017.

Balance de situación de DIA S.A.			
Activo	2015	2016	2017
A) Activo no corriente	1.549.644	1.573.699	1.554.641
I Inmovilizado intangible	65.513	83.852	81.262
1. Desarrollo	4.924	9.376	14.974
2. Concesiones	266	235	126
3. Patentes, licencias, marcas y similares	4.881	4.449	2.746
4. Fondo de comercio	46.814	63.373	54.140
5. Aplicaciones informáticas	6.331	4.409	7.436
6. Investigación			
7. Propiedad intelectual			
9. Otro inmovilizado intangible	2.297	2.010	1.840
II Inmovilizado material	558.211	569.806	524.754
1. Terrenos y construcciones	308.466	294.448	275.136
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	242.469	270.196	247.316
3. Inmovilizado en curso y anticipos	7.276	5.162	2.302
III Inversiones inmobiliarias			
1. Terrenos			
2. Construcciones			
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	733.382	732.807	761.953
1. Instrumentos de patrimonio	703.382	731.807	760.953
2. Créditos a empresas	30.000	1.000	1.000
3. Valores representativos de deuda			
4. Derivados			
5. Otros activos financieros			
6. Otras inversiones			
V Inversiones financieras a largo plazo	36.145	23.648	25.190
1. Instrumentos de patrimonio	36	36	36
2. Créditos a terceros	490	249	192
3. Valores representativos de deuda			
4. Derivados			
5. Otros activos financieros	35.619	23.363	24.962
6. Otras inversiones			
VI Activos por impuesto diferido	112.306	110.796	108.534
VII Deudas comerciales no corrientes	44.087	52.790	52.948
B) Activo corriente	884.780	1.092.962	1.069.881
I Activos no corrientes mantenidos para la venta			10.013
II Existencias	225.347	246.225	194.493
1. Comerciales	215.352	237.422	185.726
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	7.411	6.243	5.953
a) Materias primas y otros aprovisionamientos a largo plazo			
b) Materias primas y otros aprovisionamientos a corto plazo		6.243	5.953
3. Productos en curso			
a) De ciclo largo de producción			
b) De ciclo corto de producción			
4. Productos terminados			
a) De ciclo largo de producción			
b) De ciclo corto de producción			

5. Subproductos, residuos y materiales recuperados			
6. Anticipos a proveedores	2.584	2.560	2.814
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	433.982	427.025	382.092
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	45.536	49.288	50.994
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo			
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	45.536	49.288	50.994
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	272.481	293.726	280.147
3. Deudores varios	65.491	75.058	50.319
4. Personal	703	612	505
5. Activos por impuesto corriente	49.256	8.158	21
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	515	183	106
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos			
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	197.958	245.880	312.490
1. Instrumentos de patrimonio			
2. Créditos a empresas	36.137	30.000	40.000
3. Valores representativos de deuda			
4. Derivados			
5. Otros activos financieros	161.821	215.880	272.490
6. Otras inversiones			
V Inversiones financieras a corto plazo	963	10.638	11.775
1. Instrumentos de patrimonio			
2. Créditos a empresas	258	191	51
3. Valores representativos de deuda			
4. Derivados	66	123	
5. Otros activos financieros	639	10.324	11.724
6. Otras inversiones			
VI Periodificaciones a corto plazo	1.009	645	407
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	25.521	162.549	158.611
1. Tesorería	25.521	34.501	158.611
2. Otros activos líquidos equivalentes		128.048	
Total activo (A + B)	2.434.424	2.666.661	2.624.522
Pasivo	2015	2016	2017
A) Patrimonio neto	221.877	300.553	254.452
A-1) Fondos propios	220.677	299.735	254.053
I Capital	62.246	62.246	62.246
1. Capital escriturado	62.246	62.246	62.246
2. (Capital no exigido)			
II Prima de emisión			
III Reservas	13.021	75.662	152.495
1. Legal y estatutarias	13.021	13.021	13.021
2. Otras reservas		62.641	139.474
3. Reserva de revalorización			
1. Reserva de capitalización			
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-53.561	-66.571	-60.359
V Resultados de ejercicios anteriores	-29.651		
1. Remanente			
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-29.651		
VI Otras aportaciones de socios			
VII Resultado del ejercicio	216.975	207.385	88.898
VIII (Dividendo a cuenta)			
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	11.647	21.013	10.773

A-2) Ajustes por cambios de valor	50	92	-55
I Activos financieros disponibles para la venta			
II Operaciones de cobertura	50	92	-55
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta			
IV Diferencia de conversión			
V Otros			
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.150	726	454
B) Pasivo no corriente	976.563	1.094.337	993.029
I Provisiones a largo plazo	32.448	25.521	23.288
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	1.186	1.489	1.655
2. Actuaciones medioambientales			
3. Provisiones por reestructuración			
4. Otras provisiones	31.262	24.032	21.633
II Deudas a largo plazo	917.343	1.048.106	954.657
1. Obligaciones y otros valores negociables	495.862	794.652	892.570
2. Deudas con entidades de crédito	387.609	218.374	28.413
3. Acreedores por arrendamiento financiero	9.881	24.002	20.871
4. Derivados			
5. Otros pasivos financieros	23.991	11.078	12.803
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo			
IV Pasivos por impuesto diferido	26.772	20.710	15.084
V Periodificaciones a largo plazo			
VI Acreedores comerciales no corrientes			
VII Deuda con características especiales a largo plazo			
C) Pasivo corriente	1.235.984	1.271.771	1.377.041
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta			
II Provisiones a corto plazo		882	1.271
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero			
2. Otras provisiones		882	1.271
III Deudas a corto plazo	283.320	83.219	172.135
1. Obligaciones y otros valores negociables	3.500	5.587	6.021
2. Deudas con entidades de crédito	259.073	53.513	135.732
3. Acreedores por arrendamiento financiero	5.106	9.188	8.597
4. Derivados			73
5. Otros pasivos financieros	15.641	14.931	21.712
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	48.679	48.361	87.758
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	903.966	1.138.474	1.115.166
1. Proveedores	760.794	978.491	900.458
a) Proveedores a largo plazo			
b) Proveedores a corto plazo	760.794	978.491	900.458
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	8.122	4.587	69.064
3. Acreedores varios	55.711	77.449	69.248
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	24.689	21.287	19.169
5. Pasivos por impuesto corriente		9.311	2.917
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	53.664	46.514	53.491
7. Anticipos de clientes	986	835	819
VI Periodificaciones a corto plazo	19	835	711
VII Deuda con características especiales a corto plazo			
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	2.434.424	2.666.661	2.624.522

Anexo 3. Tabla de la Cuenta de pérdidas y ganancias de DIA S.A. Fuente secundaria "SABI". Años 2015-2017.

Cuenta de pérdidas y ganancias de DIA S.A.			
A) Operaciones continuadas	2015	2016	2017
1. Importe neto de la cifra de negocios	4.551.735	4.570.550	4.393.913
a) Ventas	4.551.735	4.432.893	4.248.775
b) Prestaciones de servicios		137.657	145.138
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding			
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación			
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	5.401	5.071	5.219
4. Aprovisionamientos	-3.637.985	-3.630.238	-3.559.612
a) Consumo de mercaderías	-3.586.806	-3.573.390	-3.503.807
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-15.795	-15.714	-14.883
c) Trabajos realizados por otras empresas	-34.985	-40.748	-41.043
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-399	-386	121
5. Otros ingresos de explotación	215.489	245.738	274.587
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	215.065	245.091	273.848
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	424	647	739
6. Gastos de personal	-439.339	-451.711	-427.259
a) Sueldos, salarios y asimilados	-352.545	-360.444	-336.488
b) Cargas sociales	-86.494	-91.000	-90.602
c) Provisiones	-300	-267	-169
7. Otros gastos de explotación	-358.325	-384.077	-403.730
a) Servicios exteriores	-346.576	-369.803	-385.652
b) Tributos	-8.804	-9.360	-9.972
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-1.680	-309	-3.217
d) Otros gastos de gestión corriente	-1.265	-4.605	-4.889
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero			
8. Amortización del inmovilizado	-104.575	-119.567	-120.253
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	821	676	363
10. Excesos de provisiones			
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-4.975	6.064	-9.386
a) Deterioro y pérdidas	-1.085	-4.630	-6.534
b) Resultados por enajenaciones y otras	-3.890	10.694	-2.852
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding			
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio			
13. Otros resultados			
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	228.247	242.506	153.842
14. Ingresos financieros	77.304	45.831	23.032
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	73.681	40.966	19.651
a) En empresas del grupo y asociadas	73.681	40.966	19.651
b) En terceros			
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	3.623	4.865	3.381

a) De empresas del grupo y asociadas	1.112	1.246	829
b) De terceros	2.511	3.619	2.552
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero			
15. Gastos financieros	-17.989	-20.218	-19.113
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-19		
b) Por deudas con terceros	-17.575	-20.075	-18.976
c) Por actualización de provisiones	-395	-143	-137
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	274		
a) Cartera de negociación y otros	274		
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta			
17. Diferencias de cambio	213	98	378
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-14.910	-2.446	-38.870
a) Deterioros y pérdidas	-14.930	-2.446	-38.870
b) Resultados por enajenaciones y otras	20		
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero			
a) Incorporación al activo de gastos financieros			
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores			
c) Resto de ingresos y gastos			
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	44.892	23.265	-34.573
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	273.139	265.771	119.269
20. Impuestos sobre beneficios	-56.164	-58.386	-30.371
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	216.975	207.385	88.898
B) Operaciones interrumpidas	2015	2016	2017
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos			
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	216.975	207.385	88.898

Anexo 4. Tabla del Estado de Flujos de Efectivo (EFE) de DIA S.A. Fuente secundaria "SABI". Años 2015-2017.

Estado de Flujos de Efectivo de DIA S.A.			
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	2015	2016	2017
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	273.139	265.771	119.269
2. Ajustes del resultado	28.736	96.094	155.067
a) Amortización del inmovilizado (+)	104.575	119.567	120.253
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	18.093	7.771	48.500
c) Variación de provisiones (+/-)	-35.828	-7.935	-5.686
d) Imputación de subvenciones (-)	-848	-730	-363
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	3.890	-10.694	2.852
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	-20		
g) Ingresos financieros (-)	-77.304	-45.831	-23.032
h) Gastos financieros (+)	17.989	20.218	19.113
i) Diferencias de cambio (+/-)	-212	-98	-378
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	-279	42	-147
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-1.320	13.784	-6.045
3. Cambios en el capital corriente	-123.676	195.860	65.353

a) Existencias (+/-)	-21.792	-21.263	51.853
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-213.225	30.761	-28.698
c) Otros activos corrientes (+/-)	18	364	238
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	122.503	196.235	41.143
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-3	-1.534	975
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-11.177	-8.703	-158
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	28.280	34.628	-11.655
a) Pagos de intereses (-)	-16.999	-19.688	-18.865
b) Cobros de dividendos (+)	73.681	40.966	19.651
c) Cobros de intereses (+)	1.226	1.927	852
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-29.628	11.423	-13.293
e) Otros pagos (cobros) (-/+)			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	206.479	592.353	328.034
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión	2015	2016	2017
6. Pagos por inversiones (-)	-363.499	-223.848	-162.411
a) Empresas del grupo y asociadas	-181.046	-49.067	-69.402
b) Inmovilizado intangible	-21.652	-8.121	-13.843
c) Inmovilizado material	-148.695	-129.065	-71.019
d) Inversiones inmobiliarias			
e) Otros activos financieros	-12.106		-2.679
f) Activos no corrientes mantenidos para venta			
g) Unidad de negocio		-37.595	-5.468
h) Otros activos			
7. Cobros por desinversiones (+)	3.647	34.516	17.675
a) Empresas del grupo y asociadas			1.386
b) Inmovilizado intangible	9	843	35
c) Inmovilizado material	3.638	30.499	16.009
d) Inversiones inmobiliarias			
e) Otros activos financieros		3.174	245
f) Activos no corrientes mantenidos para venta			
g) Unidad de negocio			
h) Otros activos			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-359.852	-189.332	-144.736
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación	2015	2016	2017
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-200.055	-19.738	
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)			
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)			
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	-200.055	-19.903	
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)			
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)		165	
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	480.324	-124.043	-58.701
a) Emisión	611.244	418.080	337.561
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	1.265	300.877	300.000
2. Deudas con entidades de crédito (+)	609.979	117.203	36.785
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)			
4. Deudas con características especiales (+)			
5. Otras deudas (+)			776
b) Devolución y amortización de	-130.920	-542.123	-396.262
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)			-201.648
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-53.050	-474.182	-148.360
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-58.306	-54.318	-46.254

4. Deudas con características especiales (-)			
5. Otras deudas (-)	-19.564	-13.623	
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-112.614	-122.212	-128.535
a) Dividendos (-)	-112.614	-122.212	-128.535
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	167.655	-265.993	-187.236
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio			
	2015	2016	2017
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	14.282	137.028	-3.938
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	11.239	25.521	162.549
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	25.521	162.549	158.611

