

TRABAJO DE FIN DE GRADO

Grado en Contabilidad y Finanzas

FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO

Predicción del fracaso empresarial: el caso de Supermercados DIA

Business failure prediction: the case of DIA Supermarkets

Autores:

Afonso Luis, Marcos
Arteaga Barrera, Cristian Miguel
Luis Sánchez, Samuel

Tutora:

Fuentes Medina, M. Lilibeth

Curso académico 2018/2019

Convocatoria: Junio

En San Cristóbal de La Laguna, a 12 de junio de 2019

RESUMEN

El objetivo principal del trabajo es conocer si existen indicios en las Cuentas Anuales de DIA para prever una situación de quiebra. Asimismo, se aborda la evolución económica y financiera de tres importantes compañías del sector de la alimentación en España: Mercadona, DIA y LIDL. Respecto a la metodología, se emplea un análisis económico-financiero clásico que estudia la evolución de las distintas masas patrimoniales del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias a partir del cálculo de diferentes ratios financieros, que permiten establecer relaciones entre las distintas magnitudes. Además, se aplican distintos métodos de predicción del fracaso de las empresas seleccionadas. En conclusión, este estudio es eficaz si las empresas utilizan la metodología empleada en el mismo para prever a tiempo un posible fracaso empresarial. Por tanto, la situación de DIA podría haberse previsto un año antes de su fracaso empresarial, tal y como muestran los resultados.

Palabras clave: fracaso empresarial, sector alimentario, análisis económico financiero, Distribuidora Internacional de Alimentación (DIA).

ABSTRACT

The main objective of this study is to verify whether there are indications in the DIA Annual Accounts that allows to predict bankruptcy scenario. Likewise, this research addresses the economic and financial evolution of three important companies within the Spanish food industry: Mercadona, DIA and LIDL. Regarding the methodology, a classic economic and financial analysis is carried out which studies the evolution of aggregates in both balance sheet and profit and loss account, as based on estimates of some financial ratios, which allow to establish relationships between the different magnitudes. In addition, different business failure forecasting methods are applied in the chosen companies. In conclusion, this study will be effective as long as companies use it to anticipate a possible business failure in time. Therefore, the DIA situation could have been predicted one year before its business failure, as shown the results.

Keywords: business failure, food sector, economic and financial analysis, Distribuidora Internacional de Alimentación (DIA)

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
1.1. MOTIVACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA.....	5
1.2. OBJETIVOS.....	5
1.3. CONTRIBUCIÓN DEL TRABAJO.....	6
1.4. METODOLOGÍA.....	6
1.5. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	7
2. CAPÍTULO I. CONTEXTUALIZACIÓN DE DIA Y SUS COMPETIDORES.....	7
2.1. SUPERMERCADOS DIA.....	8
2.1.1. HISTORIA	8
2.1.2. MODELO DE NEGOCIO	9
2.1.3. CAMBIO DE TENDENCIA: ¿FRACASO?	9
2.2. MERCADONA	11
2.2.1. HISTORIA	11
2.2.2. MODELO DE NEGOCIO	11
2.2.3. PERSPECTIVAS DE FUTURO	12
2.3. LIDL	12
2.3.1. HISTORIA	12
2.3.2. MODELO DE NEGOCIO	13
2.3.3. PERSPECTIVAS DE FUTURO	13
3. CAPÍTULO II. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO.....	14
3.1. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL.....	14
3.2. ANÁLISIS DE RATIOS	18
3.3. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO.....	23
4. CAPÍTULO III. FRACASO EMPRESARIAL DE DIA	24
4.1. DEFINICIÓN DE FRACASO EMPRESARIAL.....	24
4.2. ANÁLISIS EMPÍRICO APLICADO Y SELECCIÓN DE VARIABLES	26
4.2.1. MÉTODO DE LA FÓRMULA Z-SCORE DE ALTMAN	26
4.2.2. RATIOS FINANCIEROS Y OTROS FACTORES CUALITATIVOS	27
4.3. RESULTADOS DEL ANÁLISIS.....	28
5. CONCLUSIONES	32
6. BIBLIOGRAFÍA	33

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla nº 1. Principales magnitudes de Mercadona, DIA y LIDL en 2018 en España.....	8
Tabla nº 2. Evolución de los pesos (%) del activo, pasivo y patrimonio neto en el balance y sus variaciones entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL.....	15
Tabla nº 3. Evolución de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias y sus variaciones entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL.....	17
Tabla nº 4. Evolución del ratio de liquidez entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL.....	18
Tabla nº 5. Evolución del ratio de acidez entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL.....	19
Tabla nº 6. Evolución del ratio de garantía entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL.....	20
Tabla nº 7. Evolución del coste medio de la deuda (%) entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL.....	20
Tabla nº 8. Evolución del ratio de capacidad para generar recursos (%) entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL.....	21
Tabla nº 9. Rentabilidad económica (%), financiera (%) y apalancamiento entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL.....	23
Tabla nº 10. Resumen de los ratios más frecuentes en trabajos previos.....	28
Tabla nº 11. Evolución del Índice Z para Mercadona, DIA y LIDL entre 2016 y 2018.....	29
Tabla nº 12. Evolución de los ratios predictores de la quiebra en las empresas sanas y fracasadas entre 2016 y 2018.....	29
Tabla nº 13. Factores cualitativos predictores de la quiebra de DIA entre 2013 y 2019.....	31

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Logo de DIA S.A.....	8
Figura 2. Logo de Mercadona S.A.....	11
Figura 3. Logo de LIDL S.A.....	12

1. INTRODUCCIÓN

Las empresas son uno de los agentes económicos más importantes en la economía de un país ya que además de satisfacer las necesidades de la sociedad, generan empleo y reportan beneficios a sus accionistas.

En un mundo en constante cambio y con una economía volátil, anticiparse a los acontecimientos marca la diferencia, no sólo con los competidores sino también con la propia compañía. Por tanto, el objetivo ha de ser claro: evitar situaciones coyunturales que puedan poner en peligro la vida de la empresa y, en consecuencia, a los principales grupos de interés (i.e., clientes, proveedores, inversores y trabajadores, entre otros).

Teniendo en cuenta que la alimentación es una de las necesidades básicas que las personas tratan de satisfacer, el papel que juegan los supermercados es transcendental ya que es la forma más habitual, rápida, cómoda y sencilla de adquirir ese tipo de productos.

Por ello, este estudio considera a las empresas el principal agente económico, tratando de comprobar si, a través de modelos de predicción del fracaso, es posible evitar la temida quiebra empresarial en el sector de la alimentación en España. En este sentido, en los últimos tiempos los medios de comunicación tanto españoles como internacionales han incluido entre sus noticias principales, la difícil situación financiera por la que está pasando la famosa cadena de supermercados española “Distribuidora Internacional de Alimentación S.A.”, popularmente conocida como Supermercados DIA. (Clarín.com, 2019), (Salvatierra, 2019b), (Mount, 2019) y (Aguado y Binnie, 2019).

1.1. MOTIVACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA

Es innegable que la situación por la que está atravesando DIA es un tema de candente actualidad e interés tanto para el sector alimenticio como para la sociedad española. Tanto es así que, tal y como ya se ha señalado, numerosos medios de comunicación se han hecho eco del declive de la compañía, que ha pasado de cotizar en bolsa y de formar parte del índice que reúne las 35 empresas más importantes en España (IBEX 35) a, entre otras cosas, quedar fuera de dicho indicador, clausurar numerosas tiendas y anunciar expedientes de regulación de empleo. Esta difícil situación está abocando a la empresa a su, casi irremediable, desaparición en un futuro inmediato.

Este estudio se ha elaborado con la motivación de conocer la evolución de DIA y de dos de sus competidoras (i.e., Mercadona y LIDL) en el último lustro para, así, poner de manifiesto las posibles causas que han llevado a una de las principales compañías del sector de la alimentación en España (DIA) a una situación en la que peligró su funcionamiento en un futuro próximo.

1.2. OBJETIVOS

El objetivo principal de este trabajo es abordar la evolución económica-financiera de “Distribuidora Internacional de Alimentación S.A.” y estimar si, a través de la aplicación de modelos de predicción del fracaso, es posible encontrar síntomas o indicios de una posible quiebra en los estados contables de años anteriores.

Como objetivo subyacente, el estudio persigue aportar información actualizada de las cuentas anuales de las cadenas de venta de productos de alimentación al por menor más importantes de España, como son Mercadona, LIDL y DIA. Específicamente, se pretenden señalar las diferencias y similitudes que han ido mostrando las distintas magnitudes que componen las cuentas anuales de dichas empresas en los últimos cinco años.

1.3. CONTRIBUCIÓN DEL TRABAJO

El presente estudio contribuye, mediante un análisis comparativo cualitativo de DIA con otras empresas del sector (Mercadona y LIDL) y técnicas cuantitativas rigurosas (análisis vertical y horizontal y análisis de ratios), a aportar luz sobre cuáles han sido los principales problemas que han llevado a un potencial gigante del sector comercial, como era DIA, a una debacle clamorosa: estar en riesgo real de llegar a una situación de quiebra.

1.4. METODOLOGÍA

Dado que el trabajo no tiene por objeto el contraste de hipótesis ni la obtención de conclusiones extrapolables al sector, se ha considerado que la metodología más apropiada para analizar el posible fracaso empresarial de DIA (i.e., objetivo principal del trabajo) es la del estudio del caso, que es un análisis que no generaliza los resultados obtenidos a otros sujetos (generalización estadística), sino que los generaliza de un modelo teórico (generalización analítica); en concreto, a través del modelo de fracaso empresarial (Yin, 1989,1993). En este caso, el análisis de la empresa DIA sirve para contrastar los planteamientos de los modelos teóricos expuestos.

En lo que respecta a las variables predictoras del fracaso empresarial, tras una revisión exhaustiva de la bibliografía existente sobre el tema, los estudios más relevantes utilizan una serie de ratios financieros que permiten detectar síntomas de un posible fracaso empresarial, en este caso, de la empresa DIA. En este trabajo, con el fin de conocer la evolución de la empresa, los ratios se calculan para cada uno de los tres ejercicios económicos anteriores a 2019.

Respecto al objetivo subyacente del trabajo (i.e., comparar DIA con empresas del sector), la metodología empleada es un análisis económico financiero clásico en el que, por un lado, se examinan vertical y horizontalmente las masas patrimoniales de dos cuentas anuales, Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias durante los últimos cinco ejercicios económicos. Por otro lado, el estudio se complementa con el cálculo y análisis de ratios financieros que permiten representar de manera clara y simplificada la relación entre las magnitudes de las cuentas anuales.

Los datos para el análisis económico financiero se han obtenido de las cuentas anuales de la entidad DIA y de dos de sus competidores directos más importantes, Mercadona y LIDL. El criterio principal para seleccionar dichas empresas ha sido la similitud en la línea de productos que ofertan puesto que, mientras que Mercadona, DIA y LIDL son supermercados en los que predomina la venta de alimentación e higiene, existen otras cadenas de gran relevancia dentro del sector alimentario, como los hipermercados Alcampo o Carrefour, que, además de alimentación e higiene, amplían su oferta, abarcando la comercialización de otros productos (e.g., electrodomésticos, ropa o servicios telefónicos). En este sentido, si se incluyera en el análisis comparativo, además de supermercados, hipermercados, se estarían añadiendo elementos

distorsionadores en el estudio ya que no se estaría comparando empresas que, a efectos prácticos, oferten lo mismo.

La base de datos utilizada para extraer las cuentas anuales ha sido el Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) para los ejercicios económicos desde 2013 hasta 2017, que son los cinco últimos ejercicios contables comunes de las tres entidades consideradas. Es destacable que LIDL, a diferencia del resto, comienza el ejercicio en marzo y lo finaliza en febrero.

1.5. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

Respecto a la estructura organizativa del trabajo cabe señalar que el capítulo I contextualiza, mediante la presentación de la historia, el modelo de negocio y perspectivas de futuro, tanto de Supermercados DIA como de dos de sus principales competidores: Mercadona y LIDL.

El capítulo II se centra en el estudio económico financiero de estas empresas a través del desarrollo de un análisis vertical y horizontal comparando el peso y evolución de las principales partidas de las cuentas anuales. Además, se realiza un análisis de ratios con el objetivo de establecer relaciones entre las distintas magnitudes seleccionadas. Asimismo, este capítulo finaliza con un subapartado de conclusiones con los hallazgos extraídos de dichos análisis.

Por su parte, el capítulo III está centrado en el estudio del fracaso empresarial de DIA. Para ello, se comienza con la definición de fracaso empresarial, así como con las fases y causas de éste. Además, se explican los diferentes métodos de predicción del fracaso que pueden ser claves para indicar el fracaso de una empresa; posteriormente, se aplican los métodos de predicción del fracaso y se finaliza con la discusión de los resultados.

Por último, se cierra el estudio con un apartado de conclusiones en el que se recogen los aspectos más relevantes de la interpretación de los resultados que se han obtenido del trabajo.




2. CAPÍTULO I. CONTEXTUALIZACIÓN DE DIA Y SUS COMPETIDORES.

Con el fin de situar al lector en contexto y que pueda hacerse una idea de la dimensión de los supermercados seleccionados, en la tabla nº 1 se presentan las principales magnitudes que definen el tamaño y relevancia de estas empresas dentro del sector de la alimentación en España en 2018.

A simple vista, se puede observar que Mercadona es la empresa líder del sector, ya que tiene una cuota de mercado aproximada del 25%, es decir, que uno de cada cuatro clientes elige Mercadona, mientras que el resto se decanta por las demás cadenas de venta, entre las que se encontrarían supermercados DIA cuya cuota es del 7,5% o LIDL con un 4,8%.

Cabe destacar que Mercadona posee 1.630 tiendas frente a las más de 3.400 de DIA. Esto implica que, con menos de la mitad de los establecimientos que uno de sus competidores -DIA-, consigue liderar el sector de la alimentación en España. Asimismo, el número de trabajadores en nómina presenta una gran diferencia: mientras que LIDL sólo tiene 13.500 empleados y DIA se aproxima a 26.700, Mercadona alcanza los 85.500.

Tabla nº 1. Principales magnitudes de Mercadona, DIA y LIDL en 2018 en España

	Nº de trabajadores	Cuota de mercado (%)	Facturación anual (Mill. €)	Nº de supermercados en España
	85.500	24,9	24.305	1.630
	26.693	7,5	9.390	3.474
	13.500	4,8	3.594	550

Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de sus respectivas páginas web corporativas y García (2019)

2.1. SUPERMERCADOS DIA

Distribuidora Internacional de Alimentación S.A. en adelante DIA, se autodefine como “una compañía de distribución multienseña, multicanal y multimarca que comercializa productos de alimentación y productos de hogar, belleza y salud” (DIA, 2018, p. 5). Fue fundada en el año 1979 bajo la estrategia de la proximidad al cliente y del descuento siendo, este último, el motivo del logo diseñado en 1984 que, con leves modificaciones en el tiempo, es el representado en la figura 1.

Figura 1. Logo de DIA S.A



Fuente: DIA (2018)

Comienza su actividad con la apertura de una tienda en Madrid y, posteriormente, logra su expansión internacional, llegando a tener presencia hasta en 7 países, en los que cuenta con diferentes formatos de tienda, como son DIA Market, Cada DIA, DIA Maxi, La Plaza de DIA, Max Descuento, Clarel, El Árbol, Minipreço y Mais Perto.

Para situar al lector sobre la dimensión de esta empresa cabe destacar que, en 2018:

- Posee una cuota de mercado en España del 7,5%.
- Opera en cuatro países: España, Portugal, Brasil y Argentina en los que cuenta, en total con 6.157 establecimientos de venta.
- Cuenta en todo el mundo, con una plantilla superior a 63.400 trabajadores en total, entre franquicias (23.400) y personal propio (40.000).
- Facturó en total más de 9.390 millones de euros.

2.1.1. Historia

Con el objetivo de crecer como empresa, en 1984 diseña el logo con el porcentaje tal y como lo conocemos hoy en día. Cuatro años después crea la Tarjeta Club DIA, método de pago que permite a los clientes obtener descuentos en sus compras.

Posteriormente, diseña un plan de expansión internacional que le lleva a incrementar su presencia en el extranjero. Comienza este proceso en 1993 con la apertura de sus primeras tiendas en Portugal bajo el mencionado modelo de tienda Minipreço. Además, como complemento, empieza a ofertar servicio de *parking*, algo novedoso en ese momento (DIA, 2019).

En la década comprendida entre 1993 y 2003 da el salto europeo a Grecia, país en el que llega a contar con más de 400 tiendas en 2010. Asimismo, en Turquía llega a inaugurar alrededor de 900 tiendas. Además, su integración con el Grupo Carrefour le permitió ostentar una posición destacada en Francia. Su internacionalización también alcanza a Latinoamérica y Asia. Específicamente, Brasil en 2001 y Argentina donde llega a inaugurar más de 100 tiendas y en China, donde desembarca en 2003 con la apertura de más de 300 tiendas (DIA, 2019).

Entre 2007 y 2008 asume la compra de la cadena de supermercados “Plus”, con significativa presencia en España adquiriendo, en su afán de expansión, empresas competidoras como El Árbol (DIA, 2019). En julio de 2011 se produce un hito histórico en la cadena del descuento: su salida a bolsa, en el que sus títulos cotizaban a 3,5 €/Ud. entrando a formar parte del IBEX 35 seis meses después, tras su escisión con el grupo Carrefour (El Economista.es, 2011) (DIA Corporate, 2011).

2.1.2. Modelo de negocio

El modelo de negocio se centra en la proximidad con un cliente cada vez más exigente, por lo que éste se convierte en el punto gravitatorio de la compañía. Por ello, la empresa pone a su disposición los productos de consumo diario a través de formatos de tienda especializados que evitan su desplazamiento y repercuten en éste con un mayor ahorro.

El ahorro se produce también gracias al liderazgo en precios que hace que el cliente perciba un aumento de su poder adquisitivo con la mejor relación calidad-precio. Asimismo, su búsqueda de la eficiencia y cultura de atención y fidelización del cliente, proporcionan un valor añadido al producto.

La red de franquicias tiene gran importancia en la compañía. De hecho, el 57,6% de sus establecimientos son franquiciados. Por ello, DIA asesora y da soporte al franquiciado a través de figuras como supervisores de tienda, analistas e interlocutores logísticos, además de una plataforma digital de apoyo: el Portal del Franquiciado. Además, recientemente, ha sido incluida por Franchise Direct en la lista de las 100 franquicias más rentables a nivel global (DIA, 2018).

En un mundo de cambio constante en lo que a tecnología se refiere, DIA también quiere ocupar su lugar en el *e-commerce*, motivo que le ha llevado a desarrollar su canal de venta online propio y, además, en 2017 firma un acuerdo con *Amazon Prime Now* para la venta de productos en España (DIA, 2017).

Es destacable el desarrollo de un nuevo modelo de tienda, en fase de pruebas en España (DIA&Go) y Portugal (Minipreço Express) durante 2018. Su novedad radica en que el comprador dispone de nuevos servicios como máquina de café, zumos naturales y variedad de comida preparada para llevar (DIA 2018).

2.1.3. Cambio de tendencia: ¿Fracaso?

La multinacional española se ha visto sorprendida por varios hechos acontecidos en los últimos años en los que ha vendido su negocio en China. En concreto, su actividad en los países

sudamericanos se ha deteriorado debido a las respectivas crisis, la inestabilidad en su órgano de gobierno y otras circunstancias que se abordarán a continuación.

Dado que las expectativas puestas en Grecia, Turquía y China (donde obtuvo pérdidas continuadas durante 15 años) no se han cumplido, ha eliminado su presencia en estos países. Por tanto, hoy en día sólo opera en España, Portugal, Argentina y Brasil (Valero, 2018).

A esto se le suma que Argentina está inmersa en una crisis que ha provocado en su economía un decrecimiento del 2,6% y que la inflación genere una devaluación de su moneda de un 50%, ocasionando que la deuda externa se duplique de un 40% a un 80% del PIB (Molina, 2019).

En 2018, la compañía se vio obligada a reformular las Cuentas Anuales de 2017, según se indica en su Memoria Anual, debido a la devaluación sufrida por la moneda argentina y el real brasileño, considerando a estas economías, a efectos contables, como *“economía hiperinflacionaria”*. Además, destaca *“la existencia de prácticas irregulares que habrían sido realizadas por determinados empleados y directivos [...], eludiendo a los controles internos establecidos por el Grupo”*, (DIA, 2018, p. 11). El impacto negativo en el patrimonio de la sociedad ha sido de 70 millones de euros, ascendiendo al cierre a un importe negativo de 166 millones de euros.

En octubre de 2018, anuncia un *“profit warning”*, es decir, la suspensión del dividendo previsto para 2019 debido a la caída del volumen de ventas. Además, estuvo suspendida de cotización en bolsa por la CNMV, saliendo del IBEX 35 en diciembre de ese mismo año. A esto se le suma que ha anunciado un Expediente de Regulación de Empleo (ERE) que afectará a 1.604 trabajadores y la venta de 258 tiendas en España (Cinco Días, 2019) (FoodRetail & Shoppers, 2018).

La situación de inestabilidad en la que está inmersa DIA también se ve reflejada en su órgano de dirección ya que en menos de tres años han ostentado el cargo de CEO cuatro personas diferentes (DIA, 2018). La incertidumbre existente sobre la continuidad de la compañía provocó que los proveedores no concedieran crédito a la multinacional española, derivando en roturas de stocks y disminución de las ventas (Salvatierra, 2019a).

En febrero de 2019, el máximo accionista de la compañía con un 29%, Mijaíl Fridman a través de LetterOne, lanza una OPA para controlar la mayoría de la empresa, con un precio de 0,67 €/acción cotizando en ese momento a 0,43 €/acción. Esta situación creó controversia ya que el resto del accionariado la consideraron una oferta irrisoria comparada con cotizaciones de seis meses anteriores en las que superaban los 2 €/acción (Fernández y Delgado, 2019) (Salvatierra, 2019b).

En mayo de 2019, tras prorrogar el periodo de aceptación de la OPA en dos ocasiones, Letterone consigue hacerse con el 69,76% de la cadena DIA, asumiendo su control. Además, pudo alcanzar un acuerdo con el Banco Santander -principal acreedor- para la refinanciación de la deuda -estimada en 912 millones de euros-, además de una ampliación de capital valorada en 500 millones (Salvatierra, 2019b). Esto le permitirá restablecer la situación patrimonial de la compañía que, en ese momento, ascendía a 175 millones en negativo y a una deuda total de 1.702 millones de euros (Aguilar, 2019). Por ello, la aceptación de la OPA y la financiación de la deuda abren una perspectiva optimista sobre su continuidad, aunque esto sólo supone el primer paso para reflotar la sociedad.

2.2. MERCADONA

2.2.1. Historia

Mercadona nace en Valencia a finales de la década de los setenta (1977), coincidiendo con el periodo de la transición de la Dictadura Franquista a un sistema democrático. Francisco Roig Ballester y su mujer, la fundaron como una carnicería familiar. Posteriormente, en 1981, Juan Roig se convierte en el director de la compañía. En 1986 pone en funcionamiento su tarjeta de clientes a los que se les denomina jefes y en 1988, la empresa inaugura en Valencia el primer bloque logístico automatizado de España.

La década de los noventa fue clave para la proliferación de la empresa. Por un lado, en 1990 Juan Roig y su esposa asumen la mayor parte del capital social y comienza el Intercambio Electrónico de Datos con los proveedores. Por otro lado, en 1993 se incorpora la estrategia comercial Siempre Precios Bajos, que supone la antesala del Modelo de Calidad Total. En 1996 nacen las marcas blancas de Mercadona (i.e., Hacendado, Bosque Verde, Deliplus y Compy). Además, en 1999 todos sus empleados pasaron a ser fijos con contratos indefinidos. En el siglo XXI Mercadona repartió con sus trabajadores un 25% de sus beneficios (durante quince años consecutivos).

En el siglo XXI Mercadona repartió con sus trabajadores un 25% de sus beneficios (durante quince años consecutivos). En 2003, avanza en materia de Responsabilidad Social de la Empresa (RSE), convirtiéndose en la primera empresa de España en realizar una auditoría ética. Todas las medidas de Mercadona en RSE, obtuvieron en 2007 el reconocimiento del Reputation Institute de Nueva York (cuarta empresa del mundo en reputación corporativa). Con la llegada de la crisis económica, en 2008, Mercadona actualizó su Modelo de Calidad Total para adaptarse a la coyuntura económica de sus clientes.

Durante la última década (i.e., 2010-2019) Mercadona ha incorporado nuevos aires para reinventarse a través de la incorporación de secciones con productos frescos. Asimismo, se desarrolló la conocida como Cadena Agroalimentaria Sostenible de Mercadona. En 2015, su modelo de innovación alcanza el reconocimiento internacional que incentiva que, en 2016, se apruebe el proyecto de internacionalización en Portugal. El 2017 supone un salto tecnológico que permite a Mercadona adaptarse a una sociedad eminentemente digital. Además, Mercadona terminó en 2018 de conquistar las regiones nacionales, con Ceuta y Melilla. Actualmente, se encuentra en proceso de internacionalización en Portugal (Mercadona, 2018).

2.2.2. Modelo de negocio

Tal y como se adelantó en el apartado anterior, a partir de 1993 sus decisiones se han basado en la aplicación de su Modelo de Calidad Total (MCT). En este sentido, deben alcanzar la calidad total desde cinco perspectivas (el jefe, el trabajador, el proveedor, la sociedad y el capital). El eje principal en el que se basa su modelo es el cliente (el Jefe) y persiguen que esté siempre satisfecho para conseguir fidelizarlo. Alrededor del cliente giran todas las decisiones de la empresa.

Figura 2. Logo de Mercadona S.A.



Fuente: Mercadona (2018)

El segundo eje es el del trabajador. Mercadona, busca una plantilla comprometida en alcanzar la excelencia en el servicio y, para ello, fomentan la estabilidad, igualdad, formación y promoción, conciliación y retribución de sus Recursos Humanos.

El tercer eje es el proveedor. Generalmente, la empresa trabaja, conjuntamente, con proveedores “totaler”, comerciales de servicios y pymes. Este amplio abanico de proveedores permite adquirir productos variados y de calidad a precios competitivos. A pesar de ser una empresa privada, según la cual el objetivo que se le presupone es la maximización de sus beneficios, Mercadona tiene interiorizada la apuesta en firme por la Responsabilidad Social de la Empresa. Por tanto, el cuarto eje es la Sociedad y, para cumplir con la misión, es preciso satisfacer a la Sociedad contribuyendo a su desarrollo y progreso de forma sostenible.

El quinto y último eje de su modelo de negocio es el capital, ya que consideran que el beneficio será una consecuencia directa de haber satisfecho los cuatro ejes anteriores (Mercadona, 2018).

2.2.3. Perspectivas de futuro

Según el presidente de la compañía, Mercadona ha llegado en España al límite máximo de nuevas sucursales, alcanzando a finales de 2018 los 1.936 supermercados. Por tanto, es hora de maximizar la rentabilidad de los ya existentes y ampliar horizontes hacia la internacionalización. El proyecto de internacionalización en Portugal comenzó en 2016 con la creación de la sociedad Irmadona Supermercados y se materializará con la apertura de su primera tienda en julio de 2019.

El proyecto consiste en abrir 10 supermercados en el país sólo en 2019. Con este primer contacto con el extranjero se pretende dar el pistoletazo de salida para continuar su proceso de expansión internacional. La decisión de comenzar la internacionalización en Portugal no es otra que su cercanía a España. Esta proximidad logística favorece el crecimiento orgánico y natural de la empresa. Asimismo, también en clave de futuro, la compañía tiene el proyecto de implantar extender el “Listo para comer” en 250 supermercados de España y extender el modelo de venta online para adaptarse a los nuevos tiempos y a las exigencias de una sociedad eminentemente tecnológica. (Mercadona, 2018)

2.3. LIDL

2.3.1. Historia

La cadena de supermercados LIDL, está formada por en una marca comercial de origen alemán, que, actualmente, se encuentra liderando el sector de la distribución alimentaria en Europa. Esta cadena, cuenta hoy en día, con una red de 10.500 tiendas propias entre 29 países de Europa y Estados Unidos (550 de ellas se encuentran en España). Junto a la cadena de hipermercados Kaufland, LIDL conforma el Grupo Schwarz, un grupo empresarial con más de 80 años de historia.

LIDL se fundó en la década de 1930, momento en el que la familia Schwarz -fundadores de Distribución Mayorista de Alimentación Schwarz- y la familia LIDL -propietarios del grupo de frutas

Figura 3. Logo de LIDL S.A



Fuente: LIDL (2019)

Südfrüchte Großhandel LIDL & Co- decidieron asociarse. Esta fusión dio lugar a la creación de la marca Lidl & Schwarz con la que se abrieron tiendas minoristas por toda Alemania.

No fue hasta 1989, cuando decidieron aumentar su crecimiento y expandirse internacionalmente, inaugurando su primera tienda en Francia. En cuanto a España, la cadena LIDL se instauró en 1994 abriendo su primera tienda en Lérida. A partir de entonces, la cadena de supermercados entró en un continuo crecimiento llegando, en 2017, a ser el grupo con mayor crecimiento después de Mercadona (LIDL, 2019), (Marketing4food, 2018).

2.3.2. Modelo de negocio

Los principios que mantiene LIDL para lograr una máxima satisfacción de sus consumidores se centran en ofrecer productos de gran calidad al mejor precio, consiguiendo, así, su clave de éxito. Uno de sus modelos principales, es el denominado smart-discount o descuento inteligente permitiéndole, tras una rigurosa aplicación, situarse en el mercado con mayor competitividad respecto al resto de empresas a la vez que ofrece los mejores precios para sus productos. Este modelo se lleva a cabo a través de:

- La venta de productos mayor demandados, siendo el 90% de estos, marca propia.
- La realización de compras agregadas para obtener mejores precios de compras y, por lo tanto, ofrecer mejores precios de venta.
- Eliminar aquellos costes que no aportan valor añadido al cliente, con exposiciones de los artículos de mayor rotación en palets.
- Simplificar los procesos internos para mejorar la cadena entre el productor y el cliente.

Por otra parte, y unido al modelo anterior, LIDL mantiene un estricto control con la calidad desde sus productos hasta sus procesos. Para ello, en cuanto a sus productos, se trabaja con exigentes estándares de calidad y sólo incorpora a su surtido aquellos que ofrecen al menos la misma calidad que la de las marcas de referencia. Respecto al proceso, desarrolla todo su sistema logístico y de distribución basándose en procesos de gestión que garanticen la óptima conservación de la mercancía, desde que se recibe del proveedor hasta que llega a su red de tiendas (LIDL, 2019).

2.3.3. Perspectivas de futuro

A través de nuevos establecimientos, LIDL no sólo pretende llegar al mayor número de consumidores (ofreciendo los mejores productos), sino que procura hacerlo de la manera más sostenible para no interferir en el entorno que le rodea, y minimizar el impacto medioambiental que genera su actividad. Asimismo, además de ser la primera cadena española en eliminar todas las bolsas de plástico de sus establecimientos en España, LIDL eliminará de sus tiendas, en 2019, todos los artículos de plástico de un solo uso y se ha comprometido a sustituir todos los envases de plástico de productos de marca propia por envases reciclables (EIEconomista.es, 2019).

Además, la empresa alemana está apostando, entre otros, por la fabricación de almacenes inocuos para sus centros logísticos y por conseguir unos cultivos sostenibles, promoviendo la alimentación sana y el consumo de productos ecológicos (LIDL, 2019).

3. CAPÍTULO II. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

En este capítulo se aborda el análisis económico-financiero comparativo de Mercadona, DIA y LIDL, desde 2013 hasta 2017 (ambos incluidos). Por un lado, se realiza un análisis vertical y horizontal de los estados financieros y, por el otro, se estudia la evolución de diferentes ratios relacionados con los conceptos de liquidez, solvencia y rentabilidad, entre otros.

3.1. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL

En este subepígrafe se realiza un análisis estructural mediante porcentajes verticales y horizontales, midiendo la proporción y variación de los elementos de los estados financieros y comparando las distintas masas del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de las empresas del sector de la alimentación seleccionadas.

En cuanto al **Activo No Corriente (ANC)**, la tabla nº2 permite observar que DIA y LIDL presentan mayor proporción de inmovilizado que Mercadona. Durante el periodo objeto de estudio, DIA disminuye un 28,37%, debido, en parte, a su salida del mercado chino en 2014. De este modo, se equipara a Mercadona, cuyos pesos en 2017 fueron del 53,47% (Mercadona) y del 59,24% (DIA). Es destacable que tanto Mercadona como LIDL no sufren excesivas variaciones, manteniéndose en torno al 49% y 83%, respectivamente.

Respecto al **Activo Corriente (AC)**, que se compone de existencias, realizable y tesorería, se puede observar que el peso de las **existencias** es similar en todo el periodo estudiado para las tres empresas, siendo DIA la que experimenta un mayor crecimiento. En concreto, un 12,85%, aunque sus ventas crecen un 4,64% (véase tabla nº3), lo que parece indicar que las ventas reales son inferiores a las estimadas. Comparando el **realizable**, DIA destaca por situarse en el 14,56% en 2017, mientras que Mercadona y LIDL presentan pesos notoriamente inferiores. Además, DIA y LIDL, a diferencia de Mercadona que se mantiene estable, experimentan grandes oscilaciones en todo el periodo.







En lo relativo a la **tesorería**, se pueden apreciar más diferencias que en el resto de submasas. Específicamente, Mercadona a pesar de disminuir su porcentaje (debido a que las inversiones llevadas a cabo por la compañía se han realizado con fondos propios), destaca por presentar el mayor peso respecto al resto, alcanzando un 36,09% en 2017. Por su parte, LIDL reduce su tesorería considerablemente en 2017 (4,26%) respecto al 2013 (9,59%), año en el que alcanza su valor más alto. Por otro lado, DIA experimenta un crecimiento notorio y progresivo de su peso, pasando de un 2,58% en 2013, a un 18,80% en 2017.

En cuanto al **Pasivo No Corriente (PNC)**, Mercadona reduce su deuda a largo plazo, situándose en 2017 en un 0,98%. Esta reducción puede deberse a que destina el efectivo generado en el ejercicio para responder a sus deudas o que se está financiando con proveedores a coste cero, (i.e., que podría estar sustituyendo la deuda a largo plazo por deuda a corto sin intereses). Por su parte, DIA incrementa su deuda en un 37,05% en el periodo, a diferencia de LIDL que tiene un 16,69% menos de deuda en el año 2017 respecto al 2013.

En lo referente al Pasivo **Corriente (PC)** Mercadona y LIDL disminuyen en proporciones parecidas (-13,29% y -13,81%) con un peso similar durante el periodo. En cambio, DIA es la que mayor deuda presenta, aumentando la misma un 24,22%; esto se traduce en que el PC pasa de del 42,24% en 2013 al 52,47% en 2017.

Por último, respecto al **Patrimonio Neto (PN)**, DIA destaca por reducirlo de un 30,15% en 2013 a un 9,70% en 2017. Esta bajada en el PN puede deberse a que las pérdidas acumuladas de años anteriores minoran las reservas futuras. Por el contrario, Mercadona incrementa su porcentaje en un 14,71%, situando su estructura de capital en un 60,51% en 2017. Por su parte, LIDL aumenta su PN un 52,10%, alcanzando el 34,10% en 2017, lo que parece indicar que los beneficios obtenidos pasan a formar parte de las reservas.

Tabla nº 2. Evolución de los pesos (%) del activo, pasivo y patrimonio neto en el balance y sus variaciones entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL

								
Activo no corriente	2013	49,66	82,69	81,61	2013	2,85	27,61	33,98
	2014	48,90	63,81	82,93	2014	1,92	29,59	38,64
	2015	46,68	63,66	81,61	2015	1,40	40,11	44,29
	2016	48,15	59,01	84,98	2016	1,12	41,04	37,12
	2017	53,47	59,24	85,58	2017	0,98	37,84	28,31
	CV	7,67	-28,37	4,86	CV	-65,41	37,05	-16,69
Existencias	2013	8,55	6,57	8,61	2013	44,40	42,24	43,60
	2014	8,67	9,82	10,28	2014	43,07	55,02	35,72
	2015	8,55	9,26	8,61	2015	41,27	50,77	27,56
	2016	8,74	9,23	9,61	2016	38,94	47,69	31,97
	2017	8,85	7,41	9,64	2017	38,51	52,47	37,58
	CV	3,49	12,85	11,96	CV	-13,29	24,22	-13,81
Realizable	2013	1,59	8,16	0,19	2013	52,75	30,15	22,42
	2014	1,06	17,01	0,76	2014	55,01	15,39	25,64
	2015	1,21	17,83	0,19	2015	57,34	9,11	28,16
	2016	1,43	16,01	0,33	2016	59,94	11,27	30,92
	2017	1,59	14,56	0,52	2017	60,51	9,70	34,10
	CV	0,00	78,47	173,68	CV	14,71	-67,83	52,10
Tesorería	2013	40,20	2,58	9,59				
	2014	41,37	9,36	6,03				
	2015	43,57	9,26	9,59				
	2016	41,68	15,74	5,08				
	2017	36,09	18,80	4,26				
	CV	-10,21	627,90	-55,58				

CV: Coeficiente de variación (%) entre 2013 y 2017

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de la base de datos SABI

Tras estudiar el balance para evaluar partidas como el capital y deudas, en la tabla nº 3 se procede a realizar el análisis de las partidas principales de las cuentas de pérdidas y ganancias recogidas.

Respecto a la **cifra de ventas**, mientras DIA tiene una escasa variación (4,64%), LIDL y Mercadona registran mayores aumentos en los ingresos por ventas, 41,96% y 16,51% respectivamente. Esta situación puede responder al incremento de la cuota de mercado de Mercadona (24,9%) seguido por DIA (7,5%) y LIDL (4,8%) (véanse tablas nº1 y nº3).

A pesar de lo anterior, **el resultado de explotación** tanto de Mercadona como de DIA se reduce en proporciones similares. En el caso de Mercadona, la disminución se debe al aumento de los gastos de personal, al incremento en la mayor compra de productos derivada de un aumento de las ventas y un crecimiento de las amortizaciones justificado por una mayor adquisición de inmovilizado tras la modernización de sus tiendas (Mercadona, 2018). A diferencia de Mercadona y DIA, LIDL incrementa tanto su resultado (251,21%) como sus ventas (41,96%) a pesar de haber aumentado sus compras y gastos de personal. Esto se traduciría en una correcta actuación de la compañía alemana.

Evaluando el **apartado financiero**, se aprecian resultados dispares. En el caso de Mercadona, aun presentando resultados positivos, sigue una tendencia a la baja con un decrecimiento del 88,44%. Por el contrario, LIDL muestra resultados negativos debido, posiblemente, a que el 69,09% de su estructura en 2017 está formada por deudas (véase tabla nº2). No obstante, su tendencia hace posible prever que en los próximos ejercicios obtendrá resultados positivos.




Por su parte DIA es la que sufre mayores oscilaciones, pues pasa de registrar resultados muy negativos en 2013 y 2014, que se derivan de su salida de los mercados turco y chino con significativas pérdidas, a registrar datos similares a Mercadona en 2015 y 2016.

Siguiendo con el **resultado del ejercicio**, Mercadona disminuye un 37,47% a pesar del aumento de sus ventas en un 16,51%. Esto podría encontrar su explicación en que tanto el resultado de explotación como el financiero disminuyen, tal y como se comentó anteriormente (i.e., el incremento en el importe neto de la cifra de negocio, no se ve reflejado positivamente en el resultado neto).

Asimismo, el resultado del ejercicio de DIA disminuye en un 15,54%, pudiendo deberse a una disminución del resultado de explotación y un aumento poco significativo de sus ventas (4,64%). Sin embargo, LIDL es la única empresa cuyo resultado aumenta exponencialmente. En concreto, un 453,82%, lo que invita a prever un auge de la compañía alemana.

Por último, el **cash flow** generado por las compañías presenta distintas tendencias. Mientras Mercadona reduce el efectivo generado en un 22,31%, LIDL casi triplica el efectivo producido en 2017 respecto a 2013. En lo que respecta a DIA, ésta conserva niveles de efectivo respecto a hace cinco años, aunque destacan las considerables pérdidas del año 2014, siendo la única compañía que no generó efectivo en todos los ejercicios del periodo seleccionado.

Tabla nº 3. Evolución de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias y sus variaciones entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL

				
Cifra de ventas	2013	18.033.983	4.199.037	2.532.126
	2014	18.441.861	4.146.438	2.708.674
	2015	19.059.157	4.551.735	3.049.195
	2016	19.802.382	4.570.550	3.335.349
	2017	21.011.533	4.393.913	3.594.692
	CV	16,51	4,64	41,96
Resultado de explotación	2013	660.309	252.405	59.640
	2014	675.268	257.021	101.661
	2015	765.363	228.247	158.074
	2016	779.345	242.506	170.415
	2017	395.442	153.842	209.462
	CV	-40,10	-39,05	251,21
Resultado Financiero	2013	57.286	-98.599	-23.191
	2014	62.647	-786.036	-25.588
	2015	44.902	44.892	-17.552
	2016	23.567	23.265	-15.771
	2017	6.622	-34.573	-18.001
	CV	-88,44	64,94	28,83
Resultado del ejercicio	2013	515.324	105.255	27.157
	2014	543.259	-391.946	74.333
	2015	611.345	216.975	104.938
	2016	636.260	207.385	121.916
	2017	322.225	88.898	150.403
	CV	-37,47	-15,54	453,82
Cash Flow	2013	876.068	215.863	93.008
	2014	873.634	-291.380	157.456
	2015	983.421	321.550	205.940
	2016	949.237	326.952	222.236
	2017	680.607	209.151	259.298
	CV	-22,31	-3,11	178,79

Datos expresados en miles de euros
CV: Coeficiente de variación (%) entre 2013 y 2017

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de la base de datos SABI

3.2. ANÁLISIS DE RATIOS

En este apartado del análisis financiero se utilizan ratios de liquidez, rentabilidad, garantía y solvencia entre otros, para conocer la relación que guardan determinadas masas de las cuentas anuales de Mercadona, DIA y LIDL entre 2013 y 2017.

3.2.1. Ratio liquidez: Activo corriente/Pasivo corriente




La información que proporciona este ratio es la cobertura de la deuda a corto plazo con el activo corriente o, dicho de otro modo, la capacidad de hacer frente a sus pagos en el corto plazo.

Se considera que el valor óptimo ha de ser próximo a 2 o, al menos, entre 1,5 y 2, teniendo en cuenta que, si es muy superior, la empresa posee activos ociosos de los que no obtiene toda la rentabilidad, mientras que con valor igual a 1 (i.e., AC=PC), la posible morosidad de los clientes puede afectar a la liquidez. No obstante, la idiosincrasia del sector de la distribución alimentaria permite que este ratio tome valores inferiores, ya que los cobros se producen muy rápido y los pagos se retrasan (Amat, 2000).

En la tabla nº 4 se puede apreciar que Mercadona es la única empresa que obtiene valores superiores a la unidad durante el periodo objeto de estudio; por ejemplo, en 2017 presenta 1,21 € de activo corriente por cada euro de pasivo a corto, demostrando capacidad suficiente para atender a sus deudas, mientras que DIA y LIDL presentan claros problemas de liquidez.

En 2017, DIA posee 0,78 € de activo corriente por cada euro de pasivo a corto (i.e., no cuenta con activo suficiente para cubrir su pasivo) al igual que LIDL, que sólo dispone de 0,38 € por lo que ambas presentan un déficit cuya solución más rápida a corto plazo podría ser la financiación ajena.

Tabla nº 4. Evolución del ratio de liquidez entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL

	2013	2014	2015	2016	2017
	1,13	1,19	1,29	1,33	1,21
	0,41	0,66	0,66	0,86	0,78
	0,46	0,48	0,67	0,47	0,38

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de la base de datos SABI

3.2.2. Ratio de acidez o test ácido: (Activo corriente – Existencias) /Pasivo corriente

Este indicador es similar al anterior, con la diferencia de que para su cálculo se extraen las existencias del activo corriente por ser el elemento más difícil de convertir en efectivo, por lo que se puede evidenciar más aún, la liquidez de una empresa.




El valor que ha de tomar para considerar un nivel correcto es aproximadamente 1, mientras que si es muy superior muestra recursos ociosos y su proximidad a cero indica riesgo de suspensión de pagos. Sin embargo, al igual que en el ratio de liquidez, la naturaleza del sector provoca que se

genere efectivo constantemente. Por tanto, un valor muy inferior no se considera alarmante (Amat, 2000).

Como se puede observar en la tabla nº 5, Mercadona destaca por ser la única con liquidez suficiente, puesto que el valor obtenido es 1 o próximo, superándolo dos años de manera consecutiva. De este modo, demuestra capacidad suficiente para atender sus deudas con el realizable.

A diferencia de ésta, el estudio refleja las necesidades de tesorería de DIA y LIDL. Por un lado, en 2017, por cada euro que DIA posee en su pasivo, sólo dispone 0,64 € de realizable para atender a sus obligaciones. Esto provoca un déficit cuya solución podría ser recurrir a la financiación ajena mediante préstamo o póliza de crédito (hecho reflejado en la tabla nº 2, en la que el 90,31% de la estructura financiera corresponde al pasivo, con destacadas variaciones en el periodo). Por otro lado, LIDL en 2017 presenta 0,13 € de realizable por cada euro de pasivo y cuya tendencia hace prever una futura pérdida de liquidez. Además, el endeudamiento respecto a DIA es inferior, (véase tabla nº2), cuyo pasivo representa el 69,09% de su estructura financiera.

Tabla nº 5. Evolución del ratio de acidez entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL

	2013	2014	2015	2016	2017
	0,94	0,99	1,09	1,11	0,98
	0,25	0,48	0,53	0,67	0,64
	0,24	0,19	0,35	0,17	0,13

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de la base de datos SABI

3.2.3. Ratio de garantía: Activo total/Pasivo total




Con el uso de este indicador es posible evaluar la capacidad de una empresa para responder a sus deudas y obligaciones totales, en caso de verse obligada a hacerlo con sus activos. El valor esperado debe ser superior a la unidad, aunque los valores extremos no se consideran correctos.

Por un lado, si es superior (i.e., $\frac{AT}{PT} > 1$), muestra que existen activos que están siendo financiados con fondos propios en lugar de deuda con terceros, renunciando a la deducibilidad de los intereses. Si, por el contrario, es inferior (i.e., $\frac{AT}{PT} < 1$) representa desequilibrio financiero, quedando expuesta a una situación de quiebra técnica, ya que posee un endeudamiento excesivo al que es incapaz de responder con sus activos (Amat, 2000).

En la tabla nº 6 se puede observar que la única empresa que presenta una estructura financiera equilibrada (con valores por encima de 2) en todo el periodo es Mercadona, seguida de LIDL y DIA, que superan ligeramente la unidad. Estos resultados muestran que, ante cualquier dificultad que pudieran atravesar, la empresa valenciana es la mejor preparada para saldar sus deudas con los activos de los que dispone y la que menor riesgo de quiebra técnica presenta. Al comparar DIA

y LIDL, esta última se encuentra mejor posicionada, puesto que su tendencia es creciente mientras que DIA queda expuesta a situaciones de cese de actividad debido a que activo y pasivo son similares. De hecho, puede comprobarse en la tabla nº2 que el 90,31% de su estructura financiera pertenece al pasivo.

Tabla nº 6. Evolución del ratio de garantía entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL

	2013	2014	2015	2016	2017
	2,12	2,22	2,34	2,50	2,53
	1,43	1,18	1,10	1,13	1,11
	1,29	1,34	1,39	1,45	1,52

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de la base de datos SABI




3.2.4. Coste medio de la deuda: Gastos financieros/Pasivo total

La calidad del endeudamiento que presentan las empresas se puede observar a través de este ratio que relaciona los gastos financieros con las deudas totales, obteniendo el tipo de interés medio que soporta la empresa. Cuanto más bajo sea mejor, puesto que esto quiere decir que hace frente a pocos intereses.

En la tabla nº7, DIA destaca negativamente por soportar un coste medio de la deuda del 8,01% en 2013 y 45,50% en 2014. Esto puede deberse a que la sociedad vendió su negocio en Francia y Turquía con una minusvalía aproximada de 720 y 20 millones de euros, respectivamente. Esto provoca que el resultado financiero presente un valor medio negativo que en el resto de los ejercicios (véase tabla nº 3).

Por el contrario, Mercadona cobra relevancia por el bajo coste que soporta, lo que podría significar que la política de financiación que sigue la empresa se lleva a cabo con proveedores (i.e., a coste cero. Este rasgo lo comparte con LIDL, ya que la tendencia seguida por la compañía alemana indica un cambio en la financiación, tal y como se puede apreciar en la tabla nº2 (i.e. PC > PNC).

Tabla nº 7. Evolución del coste medio de la deuda (%) entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL

	2013	2014	2015	2016	2017
	0,98	0,00	0,00	0,08	0,41
	8,01	45,50	1,49	0,96	2,45
	1,83	1,98	1,26	1,05	1,16




Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de la base de datos SABI

3.2.5. Ratio de capacidad para generar recursos: Cash flow/Pasivo total

¿La empresa genera efectivo suficiente para cubrir las deudas? Este ratio permite responder a esta pregunta relacionando el efectivo generado por la compañía durante el ejercicio con las deudas totales. Por tanto, cuanto más alto sea este valor, mayor será la capacidad para generar liquidez.

La tabla nº 8, refleja que Mercadona parece ser la mejor capacitada para cubrir sus obligaciones, generando en 2017 un 20,39% de su pasivo. En este sentido, si se dedicara el efectivo generado a cubrir deudas, se amortizaría en cinco ejercicios. Un escenario similar se desprende de LIDL, cuya capacidad va en aumento hasta duplicarse en 2017 (pasando de un 7,07% en 2013 a un 16,14% en 2017). De acuerdo con la tabla nº3, esto podría deberse a un crecimiento del ingreso por ventas (41,96%) y del resultado financiero (28,83%) (i.e., que ingresan más por su actividad y destinan menos efectivo al pago de intereses). Respecto a DIA, ésta se comporta de manera diferente ya que su nivel de efectivo generado disminuye un 3%, aproximadamente, destacando en 2014 por ser la única que pierde efectivo, no pudiendo cubrir nada de deuda con efectivo procedente del periodo.

Tabla nº 8. Evolución del ratio de capacidad para generar recursos (%) entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL

	2013	2014	2015	2016	2017
	28,45	27,51	30,09	28,92	20,39
	11,10	-16,59	14,53	13,82	8,82
	7,07	11,95	14,43	14,60	16,14

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de la base de datos SABI

3.2.6. Rentabilidad económica (Resultado antes de intereses e impuestos/Activo total), financiera (Resultado del ejercicio/Fondos propios) y apalancamiento

La interrelación entre la rentabilidad económica y la financiera sirve para obtener el apalancamiento. En este sentido, la tabla nº 9 proporciona la información relativa a la rentabilidad económica y financiera de las empresas.

En primer lugar, la **rentabilidad financiera** muestra la capacidad que tiene una empresa para remunerar a sus accionistas, siendo las que más riesgo presentan aquellas que más deben recompensarlos (Amat, 2000).

De acuerdo con la tabla nº 9, LIDL y Mercadona siguen tendencias diferentes: mientras que Mercadona experimenta un decrecimiento que se acentúa en 2017 (-6,30%), reduciéndose a la mitad respecto a 2016 (12,95%), LIDL alcanza el 18,09% en 2017 (i.e., por cada 100 € aportados por los accionistas, se generan 180,90 € de beneficio).

Por su parte, DIA registra valores muy extremos. Destaca 2014 por ser el año en el que la compañía vende su participación en DIA Francia y DIA Turquía, con una importante minusvalía de unos 720 millones de euros (DIA, 2014). Por ello, las pérdidas obtenidas reducen las reservas de años posteriores y, en consecuencia, los fondos propios disminuyen un 67,83% (véase la tabla nº 2). De ahí que la rentabilidad financiera posterior a 2014 sea tan elevada.

En segundo lugar, la **rentabilidad económica** muestra la eficiencia con la que la empresa gestiona la totalidad de los recursos que posee, independientemente de cómo han sido financiados u otras cuestiones fiscales para generar recursos. Cuanto mayor sea el valor obtenido, mayor será la productividad de estos (Amat, 2000).

En cuanto a la rentabilidad económica de Mercadona, la tabla nº 9 permite observar que la empresa sigue una tendencia decreciente, que alcanza su valor más bajo en 2017 (4,68%). Esto puede deberse a que su activo se ha incrementado durante el periodo mientras que el resultado de explotación ha permanecido constante (i.e., el aumento del activo no influye positivamente en la obtención de mayores beneficios). El incremento del activo puede deberse a la inversión realizada en el apartado logístico y en la modernización y mejora de sus tiendas, suponiendo un total anual de 1.008 millones de euros (un 47,23% más que el año anterior) (Mercadona, 2018).

Por su parte, la rentabilidad de DIA pasa de un 9,06 a un 5,86%, lo que podría explicarse por la reducción del resultado de explotación en el periodo (-39,05%, véase tabla nº3) mientras que su activo total experimenta variaciones poco significativas (i.e., con una cifra similar de activo obtiene peores resultados, lo que implica que es menos rentable que hace 4 años).










En lo relativo a LIDL, ésta sigue una tendencia creciente en el periodo, pasando de 3,52% en 2013 a 8,59% en 2017 (siendo en este año la más rentable de las tres). Esto puede deberse a un incremento, principalmente, de su resultado de explotación (110,98%, véase tabla nº3) y un activo similar durante el periodo, lo que evidencia una mejor utilización del activo para obtener mayores beneficios.

En tercer lugar, el **apalancamiento financiero** indica que la deuda utilizada por la empresa le permite obtener mayor rentabilidad que la que obtendría en caso de no disponer de ella ($RF > RE$). Si, por el contrario, el uso de la deuda no permite obtener una mayor rentabilidad ($RF < RE$), no se cumple el apalancamiento.

En la tabla nº 9, tanto Mercadona como LIDL presentan apalancamiento positivo en el periodo objeto de estudio, lo que significa que el uso de la deuda para financiarse es correcto, permitiéndoles obtener mayores beneficios que si no la utilizaran.

DIA, por su parte, muestra apalancamiento positivo en todo el periodo, exceptuando el año 2014, en el que obtiene las pérdidas mencionadas en el análisis de la rentabilidad financiera. Pueden parecer datos confusos, ya que las pérdidas acumuladas en 2014 causan una reducción del capital, provocando que la rentabilidad financiera sea notablemente superior a la económica, mostrando datos desacordes a la situación real de la compañía.

Tabla nº 9. Rentabilidad económica (%), financiera (%) y apalancamiento entre 2013 y 2017 de Mercadona, DIA y LIDL

	2013	2014	2015	2016	2017
 R. Financiera	14,99	13,99	13,92	12,95	6,30
 R. Económica	10,13	9,56	9,99	9,51	4,68
 Apalancamiento	✓	✓	✓	✓	✓
 R. Financiera	12,54	-122,65	97,79	69,00	34,94
 R. Económica	9,06	12,38	9,38	9,09	5,86
 Apalancamiento	✓	✗	✓	✓	✓
 R. Financiera	7,14	16,35	18,76	17,90	18,09
 R. Económica	3,52	5,74	7,96	7,73	8,59
 Apalancamiento	✓	✓	✓	✓	✓

Apalancamiento positivo ✓ Apalancamiento negativo ✗

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de la base de datos SABI

3.3. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

Una vez realizado el análisis, este subepígrafe presenta las conclusiones extraídas del mismo:

- Mercadona presenta una estructura financiera equilibrada que destaca por el poco peso que tiene el pasivo exigible a largo plazo, a diferencia de DIA y LIDL, que muestran un uso muy superior de la deuda a largo respecto a Mercadona.
- DIA muestra un crecimiento de su deuda tanto a corto como a largo plazo, representando el 90% de su estructura financiera en 2017.
- Además, la compañía que dispone de mayor nivel tesorería para atender sus deudas es Mercadona, mientras que DIA y LIDL, no alcanzan el nivel de la primera.
- LIDL es la entidad con la estructura económica más rígida, en la que el activo fijo representa un 83% de media, a diferencia de DIA y Mercadona, que se sitúan en torno al 56% de su estructura.
- En cuanto a los fondos propios, tanto Mercadona como LIDL aumentan su peso paulatinamente, mientras que DIA sufre disminuciones durante los últimos cinco años.
- LIDL es el supermercado que experimenta un mayor crecimiento de su negocio mientras que Mercadona, a pesar de aumentar sus ventas, no tiene un impacto positivo en su cuenta de resultado. Sin embargo, DIA muestra un estancamiento derivado de resultados en continuo decrecimiento.

- Mercadona es la única empresa con liquidez suficiente para cubrir sus pagos a corto plazo e incluso tiene margen ante situaciones imprevistas. Con este margen no cuentan DIA y LIDL, que presentan un déficit de tesorería continuado.
- La única compañía que presenta una estructura solvente con margen de garantía para afrontar futuras situaciones imprevistas es Mercadona, aunque LIDL va ganando estabilidad en el tiempo. Por su parte, DIA presenta una estructura simétrica donde su activo es similar a su pasivo, por lo que carece de margen de garantía.
- En cuando al coste de la financiación ajena, Mercadona es la que menos intereses soporta, utilizando a sus proveedores y fondos propios para financiar gran parte de sus inversiones. LIDL opta más por la deuda con terceros, mientras, DIA ha soportado grandes intereses debido a inversiones fallidas.
- Todas las empresas analizadas muestran capacidad para cubrir su deuda con el efectivo generado, siendo Mercadona la que más parte podría cubrir, seguida de LIDL con una tendencia creciente y, por último, DIA que pierde capacidad conforme pasan los años.
- En términos de rentabilidad, LIDL destaca por ser la más rentable económicamente en 2017, seguida de DIA y Mercadona. Además, tanto Mercadona como LIDL reflejan un uso correcto de la deuda con terceros, que les permite obtener mayores beneficios.
- Mercadona es la compañía que muestra mayor capacidad de generación de recursos, seguida de LIDL. En tercer lugar, se sitúa DIA, presentando una tendencia que hace prever que continuará perdiendo dicha capacidad.

4. CAPÍTULO III. FRACASO EMPRESARIAL DE DIA

Este capítulo aborda en qué consiste el fracaso empresarial, así como las causas y fases de éste. Posteriormente, se exponen los diferentes métodos de predicción del fracaso que desarrollan autores pioneros en este ámbito, tratando de dar respuesta al objetivo principal de este trabajo con su aplicación a supermercados DIA. De manera secundaria, también se pone en práctica este procedimiento con sus competidores, con la intención de observar las diferencias entre empresas del sector de la alimentación en España como son Mercadona y LIDL. Para finalizar, se extraen los resultados y conclusiones más significativas del análisis empírico aplicado.

4.1. DEFINICIÓN DE FRACASO EMPRESARIAL

Generalmente, cuando se aborda el fracaso empresarial, se percibe como negativo, algo así como un callejón sin salidas. No obstante, este concepto preconcebido del fracaso puede inducir a error, dado que es precisamente la situación de fracaso, el factor que alerta y determina el procedimiento a seguir para alcanzar el éxito.

Puede parecer contradictorio, pero no, ya que es justo en el momento del fracaso, cuando se tiene definido con claridad este concepto. En este sentido, no se puede pretender que la actividad empresarial sea una ciencia exacta, en la que desarrollando correctamente determinadas fórmulas

científicas una empresa tenga asegurado alcanzar el éxito o, por el contrario, equivocándose en alguna de esas fórmulas se tenga asegurado el fracaso.

Para profundizar en el concepto de fracaso empresarial, es necesario exponer la definición que de él hacen expertos en la materia, como Beaver (1966) y Altman (1968) considerados pioneros en este campo.

Por un lado, Beaver (1966, p.71) considera que el fracaso es *“la incapacidad de las empresas para hacer frente a las obligaciones financieras en su fecha de vencimiento. Operativamente, se dice que una empresa fracasa cuando se han producido cualquiera de los siguientes eventos: bancarota, impago de bonos, una cuenta bancaria en números rojos, o el impago de dividendos preferentes”*. Por otro lado, se entiende por fracaso empresarial la declaración formal de quiebra o cualquier otro procedimiento legal, concepto apoyado por Altman (1968), Taffler (1983) y Laffarga et al. (1985).

Tanto Beaver como Altman utilizan ratios financieros en sus estudios para evidenciar síntomas de fracaso empresarial. Para ello, Beaver realiza un análisis univariante que compara empresas sanas y fracasadas a través de la relación existente entre determinadas magnitudes contables (i.e., ratios financieros) cuyo criterio de elección es la frecuencia en trabajos previos y la relación con el concepto cash flow para su comparación entre empresas fracasadas y empresas sanas, mientras que Altman (1968) completó su trabajo mediante la aplicación del análisis multivariante, en concreto, el análisis discriminante para formular una función que puntúa y clasifica las observaciones en función de su riesgo, evaluado en cinco ratios contables (Monelos et al., 2016).

Asimismo, Mures y García (2004) establecen otro concepto de fracaso empresarial en el que no se tiene que declarar estrictamente una quiebra técnica, y por lo tanto expone otros escenarios como son la suspensión de pagos, la suspensión de cotización en bolsa o morosidad con entidades financieras, entre otras.

En este sentido, otros autores manifiestan el informe de auditoría del ejercicio previo al de la solicitud del concurso de acreedores puede considerarse útil en lo que las cuestiones relacionadas con el incumplimiento de principios contables (Muñoz et al., 2017), (Ruiz et al., 2004).

4.1.1. Causas del fracaso

Los factores que pueden provocar el fracaso empresarial desde el punto de vista de la empresa pueden ser causas internas (i.e., desconocimiento del sector o escasas capacidades de dirección) y causas externas. (i.e., épocas de crisis). Este estudio se centra en las internas puesto que las externas son, generalmente, comunes para todas las empresas de un mismo sector. (Artillo, 2012)

En este sentido, las causas internas engloban el desconocimiento del sector, las escasas capacidades y formación del capital humano que conforma la empresa y la desconfianza en las relaciones con los socios. Dentro de las causas internas, se pueden diferenciar entre aquellas que pertenecen a la empresa y las propias del empresario.

Por un lado, los factores propios de la empresa pueden ser la falta de planificación inicial del negocio, dificultad para acceder a fuentes de financiación, pésimas características físicas y de organización del negocio y escasas características diferenciadoras del producto que se oferta.

Por otro, las cualidades relacionadas con el dirigente o propietario son las relacionadas con su perfil, es decir, las habilidades y aptitudes de quien se encarga de la administración y dirección de la empresa, así como su experiencia en el ámbito (Valls et al., 2012).

4.1.2. Fases del fracaso.

Generalmente, se asocia una situación de fracaso empresarial con la consiguiente desaparición de la empresa. No obstante, y de acuerdo con Guerrero (2014), antes de que esto se produzca, el incumplimiento de los objetivos se puede dividir en dos fases que están íntimamente relacionadas entre sí (i.e., el fracaso económico y el fracaso financiero).

En primer lugar, el fracaso económico se produce cuando la rentabilidad de los capitales invertidos por la empresa es menor que su coste de oportunidad (i.e., $R < CO$). En este sentido, la empresa se encontrará en una situación de fracaso económico cuando los rendimientos obtenidos sean más bajos que otras oportunidades alternativas que habrían requerido el mismo nivel de riesgo. Si esta situación se mantiene a lo largo del tiempo, los ingresos de la empresa serán irremediamente inferiores a sus gastos (i.e., $I < G$), lo que se traducirá en una situación de insolvencia. Esto es, rentabilidad de la empresa inferior a cero (i.e., $R < 0$).

En segundo lugar, se llegará a una situación de fracaso financiero si la empresa no consigue reconducir su situación previa de fracaso económico y, en consecuencia, la obtención de resultados negativos generará una reducción del patrimonio neto acompañado por un aumento del nivel de deudas. En este punto, la empresa se encontrará en la primera etapa del fracaso financiero en el que la compañía será incapaz de hacer frente a sus deudas en el momento de su vencimiento, lo que provoca una renegociación de las deudas y, el consiguiente aumento de éstas.

En la segunda y última etapa, la empresa se encontrará en una situación de incapacidad de hacer frente al pago de las deudas, al tiempo que experimenta una reducción de los recursos propios. Es decir, que los pasivos de la compañía serán mayores que los activos (i.e., $PT > AT$) y, aquí ya sí, la empresa tendrá muchas posibilidades de alcanzar la quiebra (Guerrero, 2014).

4.2. ANÁLISIS EMPÍRICO APLICADO Y SELECCIÓN DE VARIABLES

En este epígrafe se explican los distintos métodos de predicción del fracaso que se aplican en el estudio para evaluar el fracaso empresarial de DIA, comparándola con Mercadona y LIDL, y se detallan las variables que intervienen en cada uno de los modelos.

4.2.1. Método de la fórmula Z-Score de Altman

Para analizar la fortaleza financiera de una empresa de forma sencilla, una de las técnicas más precisas es la fórmula econométrica de Altman Z. Ésta fue creada en 1960 por el profesor de la Universidad de Nueva York, Edward Altman (1968).

A través de esta herramienta econométrica, es posible medir la probabilidad de suspensión de pagos o de quiebra de una empresa. Las variables utilizadas son ratios financieros relacionados con la liquidez, rentabilidad, apalancamiento financiero, solvencia y productividad cuyo criterio de selección fue la popularidad de esos ratios en literatura contable y la potencial relevancia que presentaban los mismos en su proyecto. Estos fueron obtenidos aplicando un análisis multivariante entre empresas sanas y fracasadas. En concreto, el análisis discriminante que permite puntuar y clasificar las observaciones en función de su riesgo con coeficientes que los multiplican. Específicamente, el cálculo a desarrollar es el que se presenta a continuación:

$$Z = 1,2 \times R_1 + 1,4 \times R_2 + 3,3 \times R_3 + 0,6 \times R_4 + 1,0 \times R_5$$

Dónde:

R₁: (Fondo de Maniobra/Activos Totales)

R₂: (Beneficios retenidos o reservas/Activos Totales)

R₃: (EBITDA/Activos Totales)

R₄: (Fondos propios/Deuda Total)

R₅: (Ventas Netas/Activos Totales)

En función del resultado de la variable explicada Z, la empresa puede encontrarse en tres escenarios distintos: zona segura, zona dudosa o zona de peligro, según el siguiente baremo (Amat, 2000):

- Zona segura: valor superior a 2,99 indica que no hay peligro de suspensión de pagos.
- Zona dudosa: valor comprendido entre 1,8 y 2,99 indica que la empresa pueda quebrar en un futuro próximo.
- Zona de peligro: valor inferior a 1,8 indica alta probabilidad de suspensión de pagos o quiebra.

4.2.2. Ratios financieros y otros factores cualitativos

El segundo método escogido para estudiar el fracaso empresarial es el análisis comparativo de 10 ratios financieros entre empresas sanas y fracasadas. Su criterio de selección es la alta frecuencia con la que aparecen en los trabajos existentes sobre el fracaso empresarial, tal y como recopila Shu (2014). A esta metodología se añaden otros escenarios imposibles de traducir numéricamente que, de acuerdo con Mures y García (2004), pueden indicar situaciones de quiebra futura para el estudio del caso de DIA. Estos pueden ser: morosidad con una entidad financiera; suspensión de cotización en bolsa; reducciones de capital a consecuencia de pérdidas; obtención de pérdidas en varios ejercicios consecutivos y falta de puntualidad en los pagos.

Además, algunos trabajos (Muñoz et al., 2017; Ruiz et al., 2004) ponen de manifiesto que el informe de auditoría del ejercicio previo al de solicitud del concurso de acreedores puede considerarse como una herramienta útil por sus menciones a cuestiones que afectan a la viabilidad futura de la entidad, como el incumplimiento de principios contables.

En este sentido, la información proporcionada por la auditoría externa ha sido utilizada en la literatura sobre la predicción del fracaso empresarial como complemento al uso de los datos

económico-financieros publicados por las empresas (Laitinen y Laitinen, 2009; Piñeiro et al., 2012), por lo que se ha incluido en este trabajo como factor predictor del fracaso.

En la tabla nº 10 se detallan los ratios financieros más frecuentes en trabajos previos sobre fracaso empresarial, clasificados en distintas categorías. Estos ratios se aplican a las empresas estudiadas, con especial atención en el caso de DIA. Específicamente, se estudia el primer, el segundo y el tercer año anterior al fracaso empresarial.

Tabla nº 10. Resumen de los ratios más frecuentes en trabajos previos

Categoría	Ratio	Fórmula	Frecuencia
Rentabilidad	R1	Resultado antes de intereses e impuestos/Activo total	9
	R2	Beneficio neto/Activo total	12
	R3	Beneficio neto/Importe neto de la cifra de negocio	4
Endeudamiento	R4	Pasivo total/Activo total	12
	R5	Gastos financieros/Pasivo total	7
Liquidez	R6	Activo corriente/Pasivo corriente	16
	R7	Fondo de maniobra/Activo total	10
Generación de recursos	R8	Cash Flow/Pasivo total	9
Rotación	R9	Ingresos de explotación/Activo total	6
Estructura	R10	Activo corriente/Activo total	15

Fuente: elaboración propia a partir de Shu (2014)

4.3. RESULTADOS DEL ANÁLISIS

Este epígrafe muestra el resultado tras la aplicación de los métodos anteriormente descritos.

4.3.1. Método de la fórmula Z-Score de Altman




Tal y como reflejan los resultados mostrados en la tabla nº11, mientras Mercadona no presenta riesgo de suspensión de pagos, obteniendo en los años estudiados unos valores Z superiores a 4, LIDL se encuentra en zona dudosa con valores próximos a 2,5 pudiendo deberse a su menor experiencia en el mercado español (30 años frente a los más de 40 de Mercadona y DIA).

Por su parte, DIA en 2016 se encuentra en zona dudosa con un valor Z de 2,29. En 2017, se mantiene en dicha zona, aunque empeora su situación (valor Z de 2,07), acercándose al valor que alerta de riesgo de quiebra técnica. Conviene recordar que un valor Z por debajo de 1,8 indica probabilidad elevada de suspensión de pagos o quiebra de la empresa. En lo que respecta al año 2018, la situación de la empresa se agrava aún más, entrando, ahora sí, en la alarmante zona de peligro con un valor Z de 1,67.

Esta circunstancia ha creado una situación de desconfianza e incertidumbre que ha llevado a algunos proveedores a endurecer sus condiciones de suministro con DIA. Esto ha provocado roturas de stock en almacenes y tiendas que derivan en desabastecimiento de algunos productos, lo que se ha traducido en un descenso del 4,3% de las ventas en el primer trimestre del año 2019.

Además de esto, el incremento de los costes financieros ha provocado unas pérdidas de entre 140 y 150 millones de euros, con un patrimonio neto negativo de 180 millones a 31 de marzo de 2019 (Martínez, 2019).

Tabla nº 11. Evolución del Índice Z para Mercadona, DIA y LIDL entre 2016 y 2018

	2016	2017	2018
	4,27	4,28	4,59
	2,29	2,07	1,67
	2,40	2,49	n/a




n/a: no hay datos

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales extraídas de la base de datos SABI

4.3.2. Ratios financieros y otros factores no cuantitativos

En este subepígrafe se detalla la evolución de los ratios seleccionados uno, dos y tres años antes del fracaso. Este análisis se realiza tanto para las empresas “sanas”, es decir, aquellas que no presentan dificultades económicas ni riesgo de suspensión de pagos o quiebra futura (i.e., Mercadona y LIDL) y empresa “fracasada”, esto es, supermercados DIA por ser, de acuerdo con las conclusiones del análisis económico financiero y el resultado del índice Z-Score de Altman, la única que se aproxima al concepto de fracaso empresarial.

Tabla nº 12. Evolución de los ratios predictores de la quiebra en las empresas sanas y fracasadas entre 2016 y 2018

Categoría	R	Empresas sanas			Empresa fracasada					
					N1	N2	N3	N1	N2	N3
Rentabilidad	1	8,40	4,68	9,51	n/a	8,59	7,73	-0,59	5,86	9,09
	2	6,49	3,81	7,76	n/a	6,17	5,53	-7,64	3,39	7,78
	3	2,66	1,53	3,21	n/a	4,18	3,62	-4,57	1,90	4,31
Endeudam.	4	38,89	39,49	40,06	n/a	65,90	69,08	103,95	90,30	88,73
	5	0,64	0,41	0,08	n/a	1,16	1,05	3,90	2,45	0,96
Liquidez	6	104,46	120,83	133,15	n/a	38,37	46,99	66,51	77,69	85,94
	7	1,70	8,02	12,91	n/a	-23,16	-16,95	-21,92	-11,70	-6,71
Generación de recursos	8	28,66	20,39	28,92	n/a	16,14	14,60	-2,58	8,82	13,82
Rotación	9	2,44	2,49	2,42	n/a	1,47	1,53	1,67	1,78	1,81
Estructura	10	39,86	46,53	51,85	n/a	14,42	15,03	43,53	40,76	40,99

N1: un año antes del fracaso N2: dos años antes del fracaso N3: tres años antes del fracaso n/a: no hay datos

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Análisis de la situación un año antes del fracaso empresarial. En la tabla nº 12 se puede observar, en términos de rentabilidad (R1, R2 y R3), que las empresas sanas muestran valores positivos mientras que la fracasada presenta resultados negativos, dado que no generan beneficios suficientes. Además de esto, la generación de recursos (R8) de DIA toma valores por debajo de cero, (i.e., pierden efectivo) mientras que las Mercadona y LIDL presentan capacidad suficiente, no sólo en el año previo al fracaso, sino en todos los años analizados. En cuanto al endeudamiento (R4 y R5), se aprecian claras diferencias entre sanas y fracasada. Mientras las sanas presentan poca deuda y de bajo coste (i.e. buena calidad de deuda), la fracasada posee un elevado endeudamiento caracterizado por un coste superior (i.e., endeudamiento excesivo y de mala calidad). En este sentido, la liquidez (R6 y R7) de DIA se caracteriza por ser muy baja, presentando dificultades para la devolución de la deuda, mientras que Mercadona muestra alta liquidez y LIDL se encuentra en una situación intermedia. Respecto a la generación de recursos (R8), DIA es incapaz de generar efectivo. Esta circunstancia, unida al excesivo endeudamiento y la baja liquidez, deja a DIA en una situación delicada que no le permite hacer frente al pago de sus deudas. Por último, la rotación del activo (R9) es superior en Mercadona que, en DIA, lo que parece indicar una menor eficiencia de DIA en el uso de los recursos y una caída de las ventas, con estructura (R10) similar entre ambas.

Por lo expuesto anteriormente, el análisis de un año antes del fracaso muestra que los ratios relacionados con la rentabilidad, la rotación del activo, el coste y el nivel del endeudamiento y la capacidad para devolución de éste, presentan valores diferenciadores para DIA, lo que puede indicar mayor propensión al fracaso.

Análisis de la situación dos años antes del fracaso empresarial. Se puede observar que tanto las rentabilidades (R1, R2, R3) como los ratios de rotación (R9) y estructura (R10) presentan valores similares entre sanas y fracasada, por lo que este indicador no indica una posible situación de quiebra. En cuanto al endeudamiento (R4 y R5), las empresas sanas poseen pesos en torno al 40 y 65% mientras que DIA se aproxima al 90%. Esto significa que la mayor parte de su estructura financiera está compuesta por deudas que, además, no es capaz de atender con el efectivo generado en el ejercicio. Por su parte, Mercadona y LIDL presentan un cash flow superior (R8). En lo que respecta a la liquidez (R6 y R7) de DIA, su resultado no es suficiente como para pronosticar una situación inminente de quiebra.

Debido a esto, los ratios que presentan unos valores diferenciadores en DIA respecto a las sanas en el análisis dos años antes del fracaso son, principalmente, los relacionados con el endeudamiento y la liquidez.


Análisis de la situación tres años antes del fracaso empresarial. Al igual que en el análisis de la situación dos años antes del fracaso, tanto las empresas sanas como la fracasada muestran rentabilidades (R1, R2 y R3) y rotación del activo (R9) similares, por lo que no son ratios determinantes a la hora de predecir el fracaso. DIA, con un 88,73% presenta mayor endeudamiento (R4 y R5) mientras que las empresas sanas no sobrepasan el 75%. No obstante, el coste medio de la deuda (R5) de DIA es similar al de las empresas sanas. Además de esto, su capacidad para generar recursos (R8) es notoriamente inferior a la de Mercadona y LIDL. Por tanto, DIA no sólo presenta mayor deuda que las sanas, sino que no genera recursos suficientes

para cubrirla. En cuanto a la estructura (R10), DIA y Mercadona presentan valores similares, mientras que LIDL posee valores notablemente inferiores, por lo que este aspecto no es indicador de un posible fracaso. Por último, la liquidez (R6 y R7) de DIA es inferior a la mostrada por las empresas sanas, aunque, al igual que en el análisis de la situación dos años antes del fracaso, no presenta diferencias que permitan realizar un pronóstico sobre el fracaso empresarial.

Por ello, los ratios que presentan unos valores diferenciadores en DIA respecto a las sanas en el análisis tres años antes son los relacionados con el endeudamiento, la solvencia y la generación de recursos.

En lo relativo a los factores cualitativos que podrían predecir una situación de quiebra, la tabla nº 13 presenta aquellos factores -expuestos por Mures y García (2004), Laitinen y Laitinen (2009) y Piñeiro et al. (2012)- predictores de quiebra empresarial aplicados a la empresa DIA (objeto de este estudio) en los últimos 6 años.

Tabla nº 13. Factores cualitativos predictores de la quiebra de DIA entre 2013 y 2019

	Morosidad con una entidad financiera	Suspensión de cotización en bolsa	Reducciones de capital a consecuencia de pérdidas	Pérdidas en varios ejercicios consecutivos	Impuntualidad en los pagos	Principio de empresa en funcionamiento
	✓	✓	✓	✗	✓	✓
			Afecta ✓	No afecta ✗		

Fuente: elaboración propia a partir de Mures y García (2004), Laitinen y Laitinen (2009) y Piñeiro et al. (2012)

La morosidad con entidades financieras es un factor cualitativo predictor de quiebra clave que afecta a la compañía. El principal acreedor financiero de DIA es el Banco Santander con más de 910 millones de euros y una deuda total con entidades de crédito superior a 1.700 millones (Salvatierra, 2019b). De hecho, este problema se puede observar cuantitativamente con la tabla nº 12, (R4) en la que su pasivo total en 2018 representa el 103,95% de su activo.

Además, a la salida del IBEX 35 en diciembre de 2018 (Salvatierra, 2018) hay que añadir la **suspensión de cotización en bolsa** por la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) debido a la volatilidad de la compañía causada por la incertidumbre de la refinanciación de la deuda (FoodRetail & Shoppers, 2018).

En lo que respecta a la **disminución que sufre en su patrimonio neto** entre 2013 y 2017 (-67,83%, véase tabla nº 2), ésta podría ser consecuencia, por un lado, del resultado negativo del ejercicio (unos 390 millones de euros) obtenido en 2014 y, por el otro, de la amortización de acciones propias que la compañía poseía en autocartera (DIA, 2014).

A pesar de que en la tabla nº 3 se puede observar que DIA ha visto reducido su beneficio un 15,54% entre 2013 y 2017, no ha obtenido **pérdidas durante dos ejercicios consecutivos**. Por tanto, no se puede considerar esta causa como un factor predictor de quiebra.

Por otro lado, la falta de mercancía en los supermercados de DIA es un claro reflejo de la **impuntualidad en los pagos a proveedores**, lo que justifica que estos no le conceden crédito

provocando roturas de stocks que, a su vez, generan menores ventas. Esta situación era predecible atendiendo al valor Z de la fórmula de Altman, ya que DIA se encontraba en zona dudosa en 2018. Además de esto, la refinanciación llevada a cabo en mayo de 2019 también es síntoma de la incapacidad de DIA para hacer frente a las deudas. (Salvatierra, 2019a)

Por último, en el informe de auditoría de 2018 elaborado por KPMG Auditores, cuya opinión es favorable, consta que existe *“una incertidumbre material que puede generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento”* (DIA, 2018). Esto es debido a que el patrimonio neto de la sociedad a 31 de diciembre de 2018 asciende a un importe negativo de 98.828 millones de euros, el fondo de maniobra es negativo en 549.069 miles de euros y las pérdidas incurridas en el ejercicio 2018.

5. CONCLUSIONES

¿Existen indicios en las cuentas anuales de DIA que permitan prever el fracaso empresarial en alguno de los ejercicios económicos anteriores? Para una mayor fiabilidad, se han aplicado distintos métodos de predicción del fracaso, por lo que no se debe tomar el estudio de cada uno por separado, ya que ninguno por sí sólo es infalible. Sin embargo, la interpretación conjunta de los mismos otorga mayor fiabilidad. Por ello, para realizar un estudio completo, se deben combinar varios métodos que aporten certeza sobre si se está ante un escenario potencial de empresa en quiebra.

Por un lado, con el método Z-Score de Altman (1968) se observa que en 2016 DIA se encontraba en zona dudosa. En 2017 empeoró su situación acercándose a la zona de peligro (i.e., alto riesgo de suspensión de pagos) a la que llegó en 2018. Este método da evidencia suficiente para concluir que se podía prever el fracaso en cada uno de los tres ejercicios anteriores a 2019.

En cuanto a la aplicación de los ratios financieros predictores de la quiebra, el momento en el que existe mayor evidencia de fracaso empresarial es en 2018 a través de los ratios de endeudamiento, rentabilidad, rotación y generación de recursos. Los resultados de esos ratios muestran que DIA tiene exceso de deudas, rentabilidad negativa, rotación de activo inferior a las empresas sanas y ratio de generación de recursos negativo (i.e., no sólo pierde efectivo, sino que es incapaz de generarlo).

Además de lo anterior, la suspensión de cotización en bolsa en diciembre de 2018, la morosidad con el Banco Santander, la impuntualidad en el pago a proveedores (que ha ocasionado que estos no le suministren lo necesario para evitar roturas de stocks) y la reducción de su patrimonio neto también evidencian que la quiebra de DIA era claramente previsible un año antes del fracaso.

Por tanto, se ha verificado la efectividad de los métodos de predicción del fracaso aplicados en el estudio. Asimismo, se ha detectado que los ratios relacionados con rentabilidad, endeudamiento, cash flow, solvencia y rotación de activo presentan en la empresa fracasada valores significativamente inferiores a los de las empresas sanas.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Aguado, J. y Binnie, I. (2019, 20 mayo). Spanish retailer DIA strikes rescue deal with banks. Recuperado 4 junio, 2019, de <https://www.reuters.com/article/us-dia-m-a-santander/spanish-retailer-dia-strikes-rescue-deal-with-banks-idUSKCN1SQ1VT>
- Aguilar, J. (2019, 21 mayo). Dia evita a última hora el concurso tras el acuerdo entre Fridman y el Santander. Recuperado 22 mayo, 2019, de https://www.abc.es/economia/abci-salva-ultima-hora-concurso-tras-acuerdo-entre-fridman-y-santander-201905201738_noticia.html
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 568-609.
- Artillo, B. N. (2012). Factores de Éxito y Fracaso Empresarial. *Creara Fundación San Telmo*.
- Amat, O. (2000). *Análisis de Estados Financieros* (8ª ed.). Barcelona, España: Gestión 2000
- Beaver, W. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111. <http://doi.org/10.2307/2490171>
- CINCO DÍAS. (2019, 25 marzo). Dia y sindicatos cierran un ERE con 1.604 despidos y la venta de 258 tiendas. Recuperado 30 marzo, 2019, de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/03/25/companias/1553544294_198547.html
- Clarín.com (2019, 5 febrero). Un millonario ruso anuncia una oferta por los supermercados Dia. Recuperado 30 abril, 2019, de https://www.clarin.com/economia/empresas-y-negocios/millonario-ruso-anuncia-oferta-supermercados-dia_0_68txZCrVf.html
- DIA Corporate (2011, 12 diciembre). Grupo DIA entra a formar parte del Ibex 35 - Actualidad - Comunicación - DIA Corporate. Recuperado 30 abril, 2019, de <https://www.diacorporate.com/es/comunicacion/actualidad-comunicacion/grupo-dia-entra-a-formar-parte-del-ibex-35.html>
- DIA (2014). Memoria Anual 2014 | Supermercados Dia. Recuperado 20 mayo, 2019, de <http://memoriaanual2014.diacorporate.com/>
- DIA (2017). Transformación digital al servicio de la eficiencia. Recuperado 30 abril, 2019, de <https://memoriaanual2017.diacorporate.com/es/transformacion-digital-al-servicio-de-la-eficiencia.html>
- DIA (2018). Memoria Anual 2018 | Supermercados Dia. Recuperado 25 mayo, 2019, de <https://memoriaanual2018.diacorporate.com/es/>
- DIA (2019). DIA Corporate. Recuperado 30 abril, 2019, de <https://www.diacorporate.com/es/>
- EIEconomista.es (2011, 12 diciembre). Dia entra en el Ibex 35: no sale ninguna otra empresa. Recuperado 1 abril, 2019, de <https://www.eieconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/3596626/12/11/Dia-entra-en-el-ibex-35-no-sale-ninguna-otra-empresa.html>
- EIEconomista.es (2019, 3 junio). Lidl usará bolsas biocompostables para fruta y verdura y eliminará las de plástico. Recuperado 4 junio, 2019, de <https://www.eieconomista.es/empresas->

finanzas/noticias/9917759/06/19/Lidl-sustituye-las-bolsas-de-plastico-para-fruta-y-verdura-por-otras-biocompostables.html

- Fernández, M., y Delgado, C. (2019, 6 febrero). El inversor ruso Fridman se lanza a por Dia con una opa de bajo coste y un pulso a la cúpula. Recuperado 30 marzo, 2019, de https://elpais.com/economia/2019/02/05/actualidad/1549353271_980507.html
- FoodRetail & Shoppers. (2018, 28 diciembre). Suspendida la cotización en bolsa de DIA. Recuperado 4 abril, 2019, de https://www.foodretail.es/retailers/Suspendida-cotizacion-bolsa-DIA_0_1286571331.html
- Guerrero, I. C. (2014). *Análisis Sintomático de Empresas en Proceso de Quiebra*. Recuperado de http://www.uca.es/recursos/doc/Unidades/OTRI/Empresas/Formacion_atrEbt/195816584_9_146201293256.pdf
- García, F. (2019, 12 febrero). Kantar - Gran Consumo: Mercadona refuerza su posición como líder. Recuperado 4 abril, 2019, de <https://es.kantar.com/empresas/consumo/2019/febrero-2019-cuota-de-mercado-de-supermercados-en-espa%C3%B1a/>
- Laffarga, J., Marín, J. L. y Vázquez, M. J. (1985). El análisis de la solvencia en las instituciones bancarias: Propuesta de una metodología y aplicaciones a la Banca española. *Esic Market*, (48), 51-73.
- Laitinen, E.K. y Laitinen, T. (2009). Audit report in payment default prediction: A contingency approach. *International Journal of Auditing*, 13 (3), 259-280
- LIDL (2019). Bienvenido/a a los supermercados Lidl. Recuperado 4 junio, 2019, de <https://www.lidl.es/es/index.htm>
- Martínez, V. (2019, 27 abril). Dia reconoce falta de 'stock' mientras el ruso Fridman vuelve a retrasar la OPA. Recuperado 25 mayo, 2019, de <https://www.elmundo.es/economia/2019/04/27/5cc354cd21efa02f578b45f2.html>
- Marketing4food (2018, 27 junio). Lidl supermercados: Conoce su Historia... Recuperado 30 abril, 2019, de <https://www.marketing4food.com/lidl-supermercados-conoce-historia/>
- Mercadona (2018). Memoria anual 2018. Recuperado 30 abril, 2019, de <https://info.mercadona.es/es/conocenos/sala-de-prensa/memorias-anuales/memoria-anual-2018>
- Molina, F. (2019, 28 febrero). La economía de Argentina cae un 2,6% en 2018 y confirma la recesión. Recuperado 1 abril, 2019, de https://elpais.com/economia/2019/02/27/actualidad/1551299314_669877.html
- Monelos, P., Sánchez, C., y López, M. (2016, diciembre). Predicción del fracaso empresarial. Una contribución a la síntesis mediante el análisis comparativo de distintas técnicas de predicción. *Estudios de Economía*, 43 (2), 163–198.
- Mount, I. (2019, 21 mayo). Ana Botín's comments on Dia prompt regulator's scrutiny. Recuperado 25 mayo, 2019, de <https://www.ft.com/content/d4b49a7e-7bbf-11e9-81d2-f785092ab560>

- Muñoz N., Camacho, M. M. y Pascual, D. (2017): Contenido del informe de auditoría en el año previo a la declaración del concurso de acreedores. Contraste empírico para el caso español. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 46 (1), 92-126.
- Mures, M. J., y García, A. (2004). Factores determinantes del fracaso empresarial en Castilla y León. *Revista de Economía y Empresa*, 21, 95-116.
- Ruiz Barbadillo, E., Gómez Aguilar, N, De Fuentes Barberá, C. y García Benau, M.A. (2004). Audit quality and the going – concern decision-making process: Spanish evidence. *European Accounting Review*, 13 (4). 597-620.
- Salvatierra, J. (2018, 10 diciembre). Dia sale del Ibex 35 tras perder un 87% de su valor en Bolsa este año. Recuperado 10 mayo, 2019, de https://elpais.com/economia/2018/12/10/actualidad/1544438154_837535.html
- Salvatierra, J. (2019a, 26 abril). La situación de Dia empeora: caen las ventas y el riesgo de quiebra se agrava. Recuperado 30 abril, 2019, de https://elpais.com/economia/2019/04/26/actualidad/1556263740_217086.html
- Salvatierra, J. (2019b, 17 mayo). El inversor ruso Fridman se hace con el 69,76% de la cadena de supermercados Dia tras la opa. Recuperado 18 mayo, 2019, de https://elpais.com/economia/2019/05/17/actualidad/1558075705_959191.html
- Shu, M. (2014, 18 septiembre). Fracaso empresarial, aplicación sectorial de los modelos de predicción. Recuperado 10 abril, 2019, de <http://buleria.unileon.es/handle/10612/3768>
- Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) [base de datos online]. 2019. Madrid: Informa. Informe empresa "Renault España". [Consulta: 1 marzo 2019]. Disponible mediante licencia: <http://www.informa.es/es/soluciones-financieras/sabi>.
- Taffler, R.J. (1983). The Assessment of Company Solvency and Performance Using a Statistical Model. *Accounting and Business Research*, 15(52), Autumn, pp. 295-307.
- Valero, M. (2018, 3 abril). DIA sale de China con la venta de su filial en Shanghai tras perder millones de euros. Recuperado 30 abril, 2019, de https://www.elconfidencial.com/empresas/2018-04-03/dia-china-shanghai-filial-supermercados_1544353/
- Valls, J., Cruz, C., Torruella, A., Juanes, E., Canessa, M., & Hormiga, E. (2012). *Causas del fracaso de los emprendedores* (Ed. rev.). La Coruña, España: Gesbiblo, S.L.
- Yin, R. K. (1989): *Case Study Research. Design and Methods*, Applied Social Research Method Series, Vol. 5, Sage Publications, London
- Yin, R. K. (1993): *Applications of case study research*, Sage Publications, London.