



Universidad Internacional de La Rioja
Facultad de Empresa y Comunicación

Máster Universitario en Control de Gestión/ *Controlling*
**Análisis y proyección financiera de
Mercadona S.A**

Trabajo fin de estudio presentado por:	Nerea Eguillor Orradre
Tipo de trabajo:	Abierto
Individual/grupal	Individual
Director/a:	Agustín Torres Martínez
Fecha:	25 de marzo de 2021

Resumen

El presente trabajo tiene como objetivo realizar un análisis financiero tanto en la actualidad como en un futuro cercano de la empresa Mercadona, líder en el sector de la distribución en España. En primer lugar, se ha realizado un análisis estratégico de la compañía con el objetivo de conocer el entorno en el que opera, y secundariamente se ha realizado un análisis financiero de los últimos cuatro años de la empresa. Con la información obtenida de ambos análisis se han establecido hipótesis para tres escenarios futuros (pesimista, neutral y optimista) para proyectar las partidas fundamentales y características de los estados contables de la compañía.

Palabras clave: Mercadona, Análisis estratégico, Análisis financiero, Proyección futura, COVID-19

Abstract

This work aims to carry out a financial analysis both today and in the near future of the company Mercadona, leader in the distribution sector in Spain. First, a strategic analysis of the company has been carried out with the aim of knowing the environment in which it operates, and a financial analysis of the last four years of the company has been carried out. With the information obtained from both analyses, hypotheses have been established for three future scenarios (pessimistic, neutral, and optimistic) to project the fundamental items and characteristics of the company's accounting statements.

Keywords: Mercadona, Strategic Analysis, Financial Analysis, Future Projection, COVID-19

Índice de contenidos

1. INTRODUCCIÓN: ¿QUÉ ES MERCADONA?	8
1.1. Misión, visión y modelo de empresa	8
1.2. Cuota de mercado de la empresa	10
2. OBJETIVOS GENERALES Y ESPECÍFICOS	11
3. ANÁLISIS ESTRATÉGICO	12
3.1. Análisis MACROENTORNO: PESTEL	12
3.2. Análisis MICROENTORNO: 5 fuerzas de Porter	21
3.3. Análisis DAFO	23
4. ANÁLISIS FINANCIERO	24
4.1. Porcentajes verticales y horizontales	25
4.1.1. Balance de situación	25
4.1.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias	28
4.2. Rentabilidad económica y financiera	30
4.2.1. Rentabilidad económica	30
4.2.2. Rentabilidad financiera	32
4.3. Solvencia, liquidez y endeudamiento	34
4.4. Ciclo de vida de la actividad, Fondo de Maniobra y Necesidades Operativas de Fondos 36	
4.4.1. Ciclo de vida de la actividad	37
4.4.2. NOF y FM	38
5. HIPÓTESIS Y PROYECCIÓN DE ESTADOS CONTABLES	40
5.1. Hipótesis para la proyección de estados contables	41
5.2. Proyección de estados contables	42
5.2.1. Balance de situación	42

5.2.2. EBIT- Resultado de explotación	43
5.3. Análisis de los estados contables proyectados.....	44
5.3.1. Balance de situación	44
5.3.2. EBIT- Resultado de explotación	45
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	47
7. LIMITACIONES	49
Referencias bibliográficas.....	50
Bibliografía.....	52
Anexo A. Mercadona: Balance de situación	53
Anexo B. Mercadona: Cuenta de Pérdidas y Ganancias	54
Anexo C. Carrefour: Balance de situación	55
Anexo D. Carrefour: Cuenta de Pérdidas y Ganancias	56
Anexo E. DIA: Balance de situación	57
Anexo F. DIA: Cuenta de Pérdidas y Ganancias	58
Anexo G. Lidl: Balance de situación	59
Anexo H. Lidl: Cuenta de Pérdidas y Ganancias	60
Anexo I. Porcentajes verticales y horizontales Balance de situación Mercadona	61
Anexo J. Porcentajes verticales y horizontales Cuenta de Pérdidas y Ganancias Mercadona	63
Anexo K. Rentabilidades económicas empresas 2016-2019.....	64
Anexo L. Rentabilidades financieras empresas 2016-2019	65
Anexo M. Ratios de solvencia, liquidez y endeudamiento empresas 2016-2019	66
Anexo N. Ciclo de vida de la actividad	67
Anexo O. Justificación hipótesis	68
Índice de Acrónimos	77

Índice de figuras

Figura 1. “Misión y visión” (Elaboración propia. Fuente de datos: Web Mercadona).....	8
Figura 2. “Modelo de Calidad Total”. (Web Mercadona).....	9
Figura 3. “Evolución cuotas del mercado sector distribución 2002-2018”. (Kantar).....	10
Figura 4. “Cuotas de mercado del sector distribución 2019”. (Kantar)	11
Figura 5. Análisis PESTEL (Elaboración propia).....	12
Figura 6. “Variación IPC 2013-2020 (Elaboración propia, Fuente datos: INE)	14
Figura 7. “Crecimiento PIB 2014-2020” (Elaboración propia, Fuente datos: INE)	15
Figura 8. “Evolución tasa de paro 2018-2020” (Elaboración propia, Fuente datos: INE)	16
Figura 9. “Evolución de la Renta media por hogar 2013-2019” (INE).....	17
Figura 10. Evolución del ICC 2014-2019 (Elaboración propia, Fuente datos: CIS)	18
Figura 11. Evolución del ICC durante 2020 (Elaboración propia, Fuente datos: CIS)	18
Figura 12. Evolución del comercio electrónico en España 2015-2020 (CNMC)	19
Figura 13. Evolución gasto en I+D empresas 203-2020 (INE).....	20
Figura 14. “Evolución del gasto de la industria en protección del medio ambiente” (INE).....	20

Índice de tablas

Tabla 1. Modelo Cinco Fuerzas de Porter Mercadona	23
Tabla 2. Análisis DAFO Mercadona.....	23
Tabla 3. Porcentajes verticales Balance de Situación más representativos	27
Tabla 4. Porcentajes horizontales Balance de Situación más representativos	28
Tabla 4. Porcentajes verticales Cuenta de Pérdidas y Ganancias más representativos	29
Tabla 5. Porcentajes horizontales Cuenta de Pérdidas y Ganancias más representativos...	30
Tabla 6. Rentabilidad económica de Mercadona 2016-2019.....	30
Tabla 7. Rentabilidades económicas promedio 2016-2019	31
Tabla 8. Rentabilidad financiera de Mercadona 2016-2019	32
Tabla 9. Rentabilidades financieras promedio 2016-2019.....	32
Tabla 10. Ratios solvencia, liquidez y endeudamiento Mercadona 2016-2019.....	34
Tabla 11. Ratios solvencia, liquidez y endeudamiento medio empresas 2016-2019	34
Tabla 12. Rotación de existencias, clientes y proveedores 2016-2019	37
Tabla 13. Periodo Medio de Maduración (PMM) de existencias, clientes y proveedores 2016-2019	37
Tabla 14. NOF y FM.....	39
Tabla 15. Hipótesis año 2020 y 2021 (3 escenarios)	41
Tabla 16. Proyección Balance de situación año 2020 y 2021 (3 escenarios)	42
Tabla 17. Proyección EBIT- Resultado de Explotación año 2020 y 2021 (3 escenarios)	43
Tabla 18. Porcentajes horizontales Balance proyectado 2016-2021	45
Tabla 19. Porcentaje vertical inmovilizado 2016-2021	45
Tabla 20. Porcentajes horizontales y verticales EBIT 2016-2021	46

1. INTRODUCCIÓN: ¿QUÉ ES MERCADONA?

Mercadona S.A es la empresa líder en el sector de la distribución en España. Se trata de la cadena de supermercados más importante del sector, y centra su actividad de negocio en la satisfacción de necesidades relacionadas con la alimentación, droguería, perfumería y mascotas. Posee un mercado offline y online aunque este último, tal y como ha indicado en numerosas ocasiones su Presidente, no es un punto fuerte de la empresa y está en proceso de mejora, «Se puede decir más alto, pero no más claro: Nuestra página web es una mierda. Lo dicen los clientes y lo dicen los empleados» (Juan Roig, 2017).

Los orígenes de la empresa se remontan a 1977 cuando los progenitores del actual Presidente Juan Roig deciden transformar el negocio familiar de carnicerías a ultramarinos, creando Mercadona dentro del Grupo Cárnicas Roig. A partir del año 1981, la empresa comienza a operar de forma independiente bajo la dirección de Juan Roig cuando este, junto con su esposa y sus hermanos, deciden comprar Mercadona a sus progenitores.

Desde sus inicios, ha operado en el mercado español, hasta que en 2019 decide ampliar sus fronteras y realiza su primera apertura en Portugal, cerrando este año con 10 tiendas en el citado país. En la actualidad dispone de 1.641 tiendas en territorio español, 16 en Portugal, y tal y como menciona la compañía, 5,4 millones de hogares realizan sus compras en Mercadona.

1.1. MISIÓN, VISIÓN Y MODELO DE EMPRESA

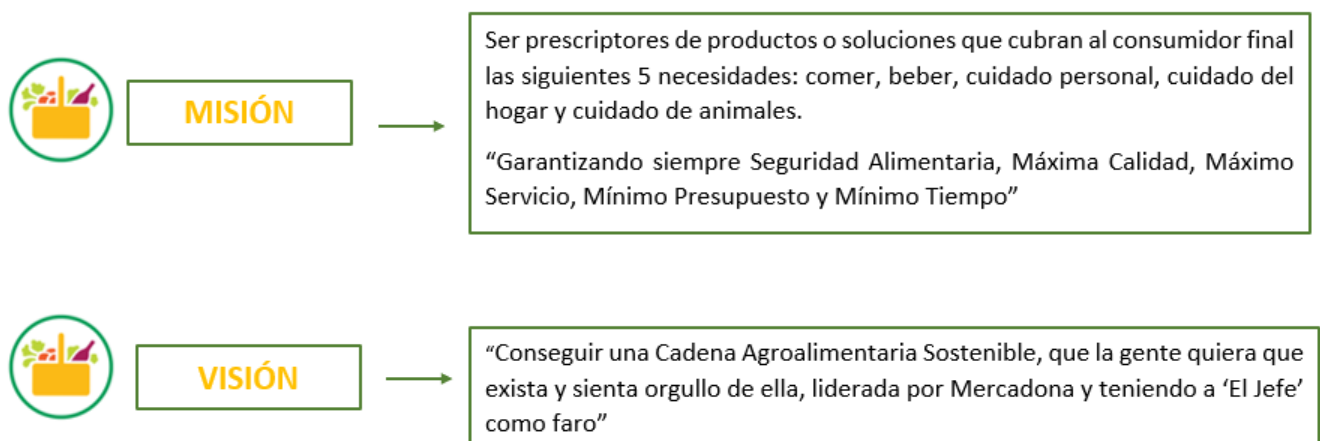


Figura 1. “Misión y visión” (Elaboración propia. Fuente de datos: Web Mercadona)

La empresa se caracteriza por tener, desde 1993, un modelo o filosofía empresarial propia que rige la actividad y decisiones diarias de la compañía. Dicho modelo, conocido como “Modelo de Calidad Total” tiene como objetivo «satisfacer por igual y con la misma intensidad a los cinco componentes de la empresa» (Mercadona, s.f).

Los componentes, pilares o *stakeholders* por los que se compone el modelo son:

- **El “Jefe”:** concepto propio con el que la empresa denomina a los clientes. El jefe es el faro que guía todas las decisiones de la empresa y el objetivo es que siempre esté satisfecho.
- **El trabajador:** la empresa es consciente que para satisfacer al cliente es necesario que sus propios trabajadores estén satisfechos dentro de la misma. Para ello, crea un entorno de trabajo estable y flexible, salarios por encima de la media del sector, retribuciones extra si se consiguen los objetivos anuales de la compañía...
- **El proveedor:** los denomina “totalers” y trabaja conjuntamente con ellos para innovar y ofrecer productos de la máxima calidad para satisfacer al cliente. A su vez, desarrolla con sus proveedores los productos necesarios para tener un surtido eficaz, no tan amplio como el de otras marcas del sector, pero que satisfaga las necesidades.
- **La sociedad:** imprescindible su satisfacción para poder cumplir su misión como empresa. Considera necesario crear relaciones no conflictivas y duraderas con los elementos que rodean a la empresa, y afecta a decisiones como los horarios de apertura, las ubicaciones de sus tiendas, el tratamiento de sus residuos y la creación de empleos y contribuciones fiscales.
- **El capital:** último elemento. La empresa considera que si los anteriores componentes están satisfechos, el beneficio siempre llega.



Figura 2. “Modelo de Calidad Total”. (Web Mercadona)

1.2. CUOTA DE MERCADO DE LA EMPRESA

Como se ha comentado con anterioridad, Mercadona es el líder dentro del sector de la distribución en España desde los últimos 10 años. Como se observa en la Figura 3, desde el año 2002 hasta el año 2008 era la segunda compañía con mayor cuota de mercado, el líder del sector era el Grupo Carrefour. Es a partir de 2009 cuando consigue superar la cuota de mercado y convertirse en líder, aunque teniendo cuotas muy parecidas a su antecesor. No es hasta el año 2011 cuando su cuota de mercado difiere en gran cantidad de la de su principal competidor (diferencia de 11.6 puntos del Grupo Carrefour). Esta tendencia de crecimiento y distanciamiento de sus competidores se mantendrá durante los próximos años.

El último informe realizado por la consultora de mercados Kantar (2019), Figura 4, se observa que Mercadona sigue manteniendo su liderazgo en el sector 10 años después, y que su cuota de mercado es de un 25.8%, es decir, uno de cada cuatro carros de la compra que se consumen en España se adquieren en sus superficies. Se observa como gana 0.9 puntos en cuota de mercado durante el año 2019, y mantiene una cuota de mercado 17.1 puntos superior a la de su principal competidor y segundo líder del mercado Grupo Carrefour.

En referencia a estos datos, podemos destacar que la posición de Mercadona dentro del sector es excelente, no solo por su cuota de mercado sino por la diferencia de cuota que mantiene con el resto de las compañías. Estos márgenes permiten que la empresa tenga cierto margen de maniobra para rectificar posibles errores que le hagan disminuir cuota, sin perder su liderazgo. Sin embargo, esta posición no relaja a la empresa que centra sus esfuerzos en seguir innovando su surtido, ofrecer nuevos servicios al cliente, mejorar y abrir nuevas tiendas (En 2019 realizó 351 reformas y 46 aperturas).

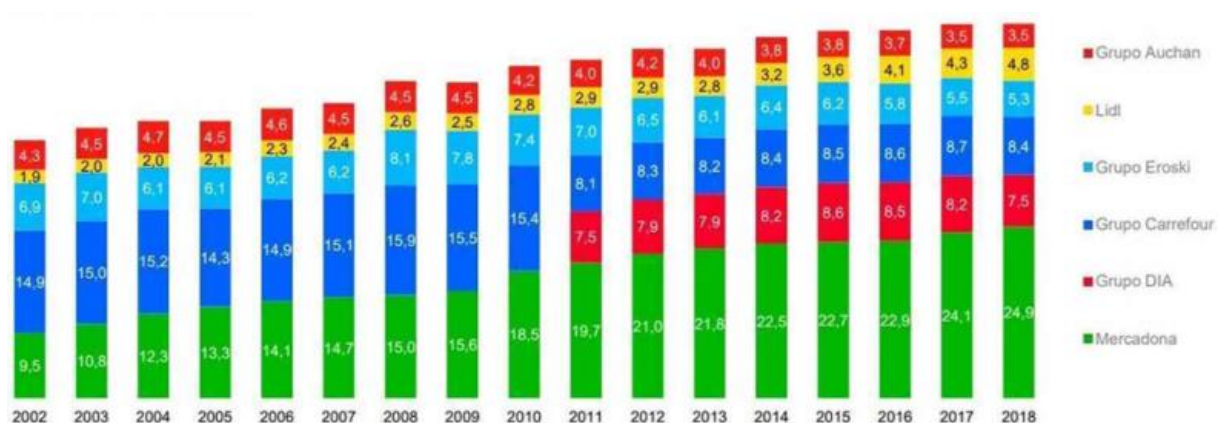


Figura 3. "Evolución cuotas del mercado sector distribución 2002-2018". (Kantar)



Figura 4. "Cuotas de mercado del sector distribución 2019". (Kantar)

2. OBJETIVOS GENERALES Y ESPECÍFICOS

El objetivo general del siguiente trabajo es realizar un análisis financiero de la compañía tanto en la actualidad como en un futuro cercano, de forma que se puedan establecer recomendaciones y actuaciones previas para mejorar los indicadores de la empresa.

Para la consecución de dicho objetivo general se plantean los siguientes objetivos específicos:

- Realizar un análisis financiero exhaustivo de la compañía de los últimos 4 años, período comprendido entre 2016 – 2019.
- Conocer los "patrones financieros" por los que se rige la empresa, relacionados con la rentabilidad, endeudamiento, solvencia...
- Establecer hipótesis para la proyección de los estados contables de la compañía, teniendo en cuenta tanto los patrones financieros obtenidos de la empresa, así como estudios acerca de su situación de mercado, como se comporta el consumo en España... mediante la realización de un análisis estratégico a nivel macroentorno, microentorno y nivel empresa.
- Análisis financiero del futuro proyectado para poder establecer recomendaciones y actuaciones previas para su mejora.

3. ANÁLISIS ESTRATÉGICO

En el siguiente apartado se realiza un análisis estratégico de la empresa, con el objetivo de analizar el entorno en el que opera la empresa (únicamente español). Este análisis se va a ejecutar a tres niveles:

- ✓ Nivel macroentorno: análisis PESTEL, con el objetivo de estudiar que variables del entorno, en las que la empresa no tiene capacidad de influencia, son las que más afectan a su actividad.
- ✓ Nivel microentorno: Análisis 5 Fuerzas de Porter, con el objetivo de analizar el sector donde compite la empresa y la forma en la que esta interacciona con los que lo componen (competidores, proveedores, clientes...)
- ✓ Análisis DAFO: análisis a nivel empresa.

3.1. ANÁLISIS MACROENTORNO: PESTEL

El marco PESTEL es una herramienta que «clasifica las influencias del entorno en seis grandes categorías: política, económica, social, tecnología, ecológica (medioambiental) y legal» (Johnson, G. Scholes, K. y Whittington, R., 2014, p.93).

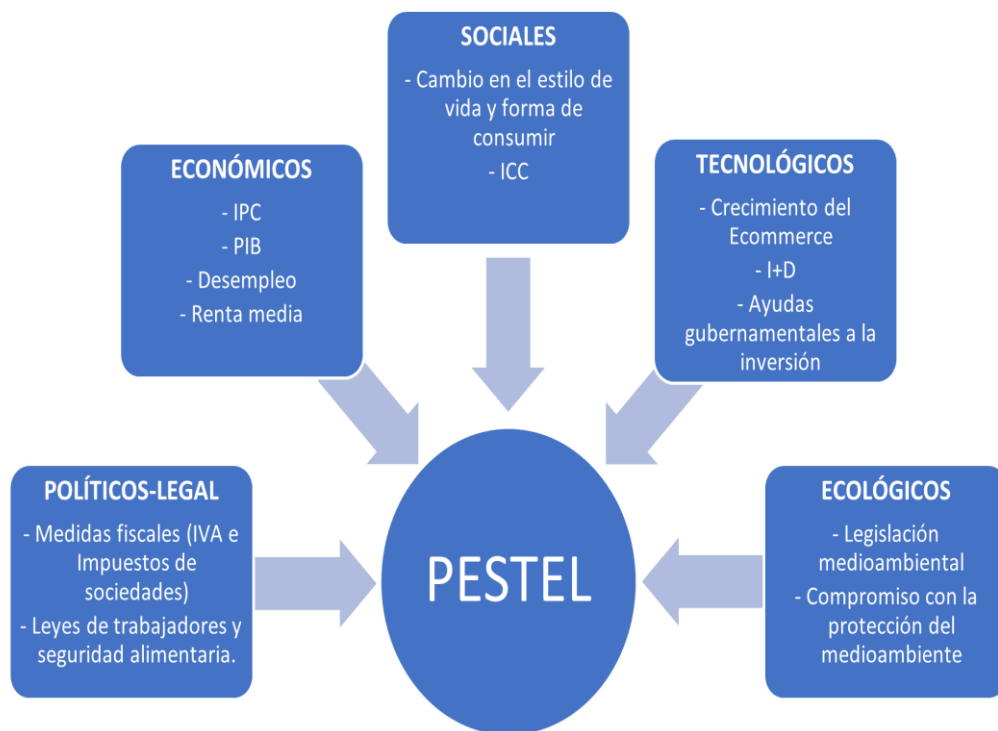


Figura 5. Análisis PESTEL (Elaboración propia)

I. POLÍTICOS-LEGALES

Las principales variables que pueden afectar a la empresa en esta categoría son las relacionadas con las medidas fiscales, especialmente el IVA y el Impuesto de Sociedades y las disposiciones legales relacionadas con los Trabajadores y la Seguridad Alimentaria.

❖ IVA

El aumento de este tipo impositivo es una de las medidas fiscales que más impacto tiene sobre las empresas. Dicho aumento, produce aumentos en los precios de los productos, lo que genera menores ventas y, consecuentemente, menores resultados para la compañía.

Los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2021 contemplan una modificación del IVA para las bebidas azucaradas y edulcoradas que se comercialicen en supermercados y establecimientos alimentarios. Dicho impuesto pasará de tener un IVA Reducido (10%) a un IVA General (21%), modificación que afectará a Mercadona negativamente ya que comercializa este tipo de productos, causando un aumento de sus precios y menores niveles de venta de los mismos. (Cabrero, S., 2020)

❖ Impuesto de Sociedades

La segunda medida fiscal que se destaca es el Impuesto de Sociedades o Beneficios. Una mayor presión fiscal sobre las empresas, que disminuye el beneficio neto de estas.

Los PGE de 2021, no contemplan ningún aumento de este tipo impositivo, únicamente se reducen las exenciones por dividendos y plusvalías al 95% para empresas con volumen de negocio superior a 40 millones.

II. ECONÓMICOS

Las variables que engloba esta categoría hacen referencia a la evolución de la economía del país, destacando de estas el Índice de Precios al Consumo, el Producto Interior Bruto, tasa de paro y la renta disponible.

Índice de Precios al Consumo (IPC)

El IPC es un indicador que mide la variación de los precios de los bienes y servicios que se consumen en los hogares españoles. Es un indicador que influye directamente sobre la renta disponible de las familias y consecuentemente en el consumo. Como se observa en la figura 6, el último dato del PIB refleja una deflación del 0.53% respecto a 2019, aumentando la renta

disponible de las familias siempre que los salarios se mantengan iguales que en el mismo período.

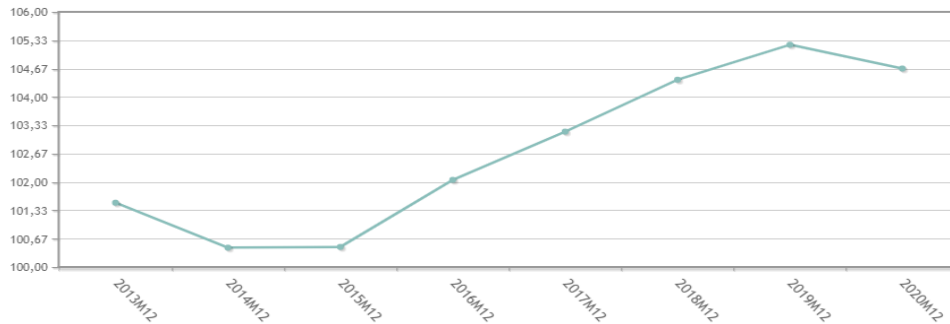


Figura 6. "Variación IPC 2013-2020 (Elaboración propia, Fuente datos: INE)

❖ Producto Interior Bruto

El PIB es una medida que refleja el crecimiento económico de un país. Es importante tener en cuenta tanto el crecimiento/decrecimiento del PIB como el ritmo al que esto se produce, ya que el PIB puede seguir creciendo pero a un ritmo más lento, lo que se traduce en una desaceleración del crecimiento económico. Es una medida que también influye en el consumo, ya que el incremento del PIB está relacionado con una expansión de la economía y consecuentemente aumentan las cifras de consumo. Como se observa en la tabla 7, hasta 2019 España crecía económicamente pero a ritmos más lentos que en periodos anteriores, mientras que en 2016 crecía un 3% respecto al año anterior en 2019 este crecimiento era únicamente del 2%. La pandemia del COVID-19 provoca un fuerte colapso en la economía mundial, y concretamente en la española, produce un decrecimiento del PIB del 11% respecto al año anterior, acabando con la tendencia al alza de años anteriores.

A pesar de la incertidumbre generada por las diferentes variantes del virus, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en enero de 2021 estima un crecimiento de la economía mundial, esperanzado por la llegada de las vacunas y las políticas de refuerzo de algunas economías. Concretamente, pronostica un crecimiento de la economía española de un 5.9% en 2021 y de un 4.7% en 2022.

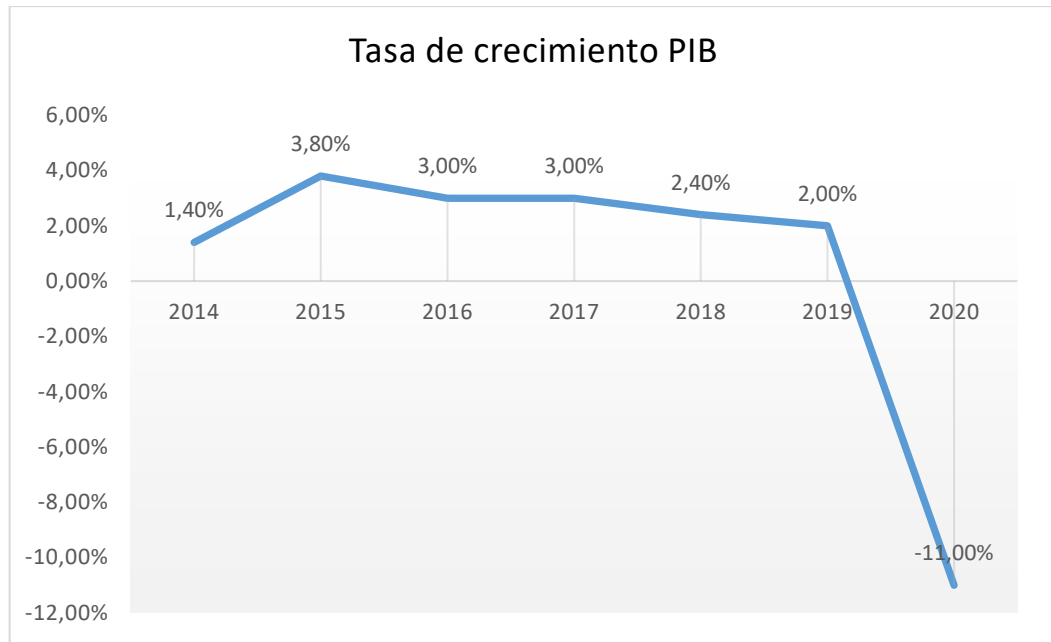


Figura 7. "Crecimiento PIB 2014-2020" (Elaboración propia, Fuente datos: INE)

❖ Tasa de paro

La tasa de paro causa consecuencias múltiples sobre el resto de las variables analizadas. En primer lugar, una tasa de desempleo elevada frena el consumo de los hogares que por la incertidumbre prefieren dedicar más recursos al ahorro. A su vez, la disminución del consumo causa disminuciones en el PIB y en el IPC, lo que causa menguas nuevamente en el consumo. Como se observa en la figura 8, la tasa de paro ha ido disminuyendo desde el primer trimestre de 2018 hasta el cuarto de 2019, exceptuando el primer trimestre del 2019 debido a la estacionalidad del empleo español (gran dependencia del turismo, aumentan las contrataciones temporales para el tercer y cuarto trimestre del año).

En el primer trimestre del 2020 se frena la recuperación de la tasa de empleo y comienza un periodo de crecimiento de la tasa de paro debido, por un lado, a la estacionalidad comentada anteriormente y en su mayor parte, al inicio de la pandemia del COVID-19. A medida que dicha pandemia avanza, la tasa de desempleo crece sin frenos hasta el tercer trimestre del 2020, donde se reducen las restricciones de movilidad y ocio impuestas a causa de la pandemia, permitiendo el turismo nacional y de algunos países extranjeros y consecuentemente disminuyendo la tasa de paro.



Figura 8. "Evolución tasa de paro 2018-2020" (Elaboración propia, Fuente datos: INE)

❖ Renta media por hogar

La renta media por hogar es un variable con gran afectación sobre el gasto en consumo. Este indicador se debe analizar conjuntamente con el IPC para su efecto sobre el consumo, ya que aumentos de la renta media por hogar mayores que el IPC causan mayores rentas disponibles y por lo tanto mayor gasto en consumo. Sin embargo, si la variación del IPC es superior, a pesar del aumento de la renta, las familias pierden capacidad adquisitiva. Como se observa en la figura 9, la variación de los ingresos de las familias es positiva desde 2015. Por el momento se desconocen los valores de la renta media por hogar en el año 2020, pero teniendo en cuenta la pandemia y los efectos que ha tenido sobre el empleo (ERTES y despidos) se presupone que disminuirá respecto al año anterior.

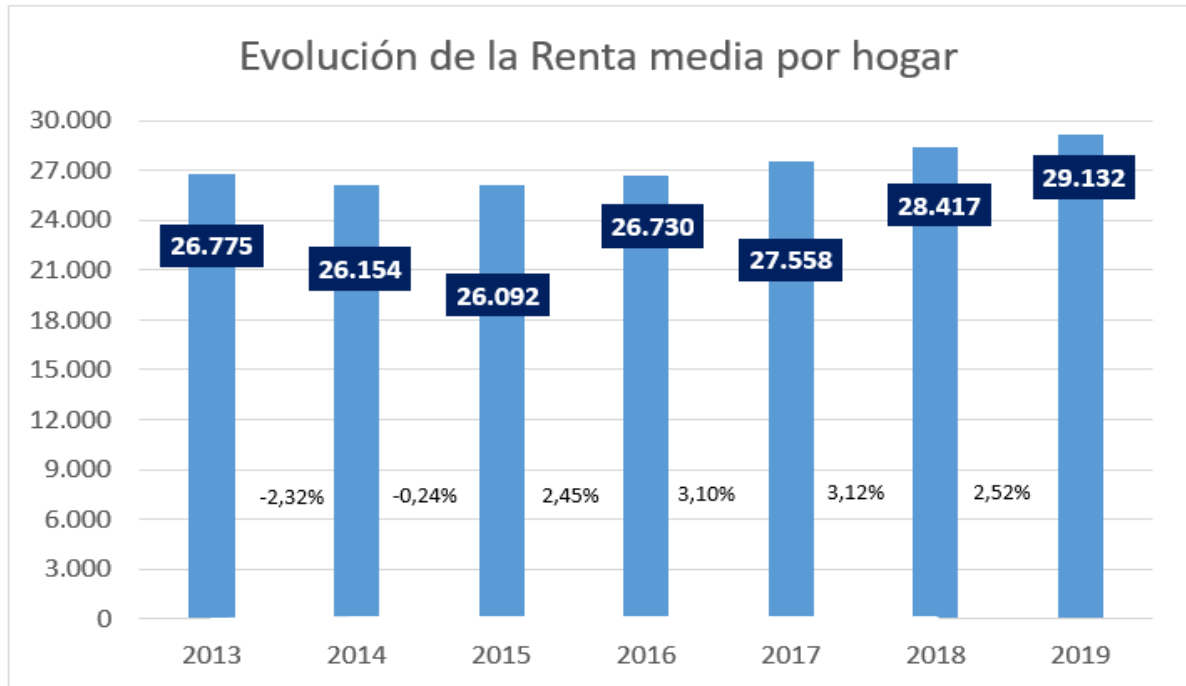


Figura 9. "Evolución de la Renta media por hogar 2013-2019" (INE)

III. SOCIALES

En los últimos años se ha producido un gran cambio en la forma de consumir en los hogares españoles debido a los cambios en el estilo de vida y la preocupación por nuevas variables.

❖ Cambio en el estilo de vida y forma de consumir

En primer lugar, se debe destacar una disminución de la frecuencia de compra con un ticket medio más elevado, que tal y como indica el Diario Expansión haciendo referencia al informe de Kantar Worldpanel, se debe a dos factores fundamentales: mayor índice de población viviendo en las ciudades con menor tiempo para realizar compras diarias y pérdida de cuota de mercado por parte del canal especialista (Osorio, 2020).

En segundo lugar, desde la última crisis económica del país se produjo un gran crecimiento del consumo de marcas blancas por parte de los hogares españoles, beneficiando en estos casos a empresas como Mercadona, que consiguió convencer y satisfacer a nuevos clientes con su marca blanca y retenerlos.

Por último, una clara orientación de los consumidores a la preocupación por una dieta saludable y por productos naturales. Tal y como indica el informe "Healthy Food & Brands" realizado por Google, las búsquedas de los consumidores españoles relacionadas con la

alimentación han aumentado un 22% en 2019, y el 7% del total de búsquedas está relacionado con la alimentación saludable. (Infosalus, 2019)

❖ Índice de Confianza de los Consumidores (ICC)

El ICC es un indicador que analiza las expectativas de los españoles tanto de la situación actual como de la futura. Esta variable está correlacionada con el gasto, ya que si el índice de confianza es elevado aumentará el gasto de los hogares.

El ICC se ha mantenido en niveles muy cercanos al 100 durante los años 2014-2018 como se puede observar en la figura 10. En el siguiente gráfico, se representa detalladamente la evolución de este indicador durante los meses de 2020. Se observa la confianza de los consumidores ha disminuido durante el año 2020 por los efectos de la pandemia del COVID-19. En los períodos de mayores restricciones durante la pandemia (abril, mes siguiente a declaración del Estado de Alarma desciende el ICC hasta 50 puntos) la confianza de los consumidores disminuye.

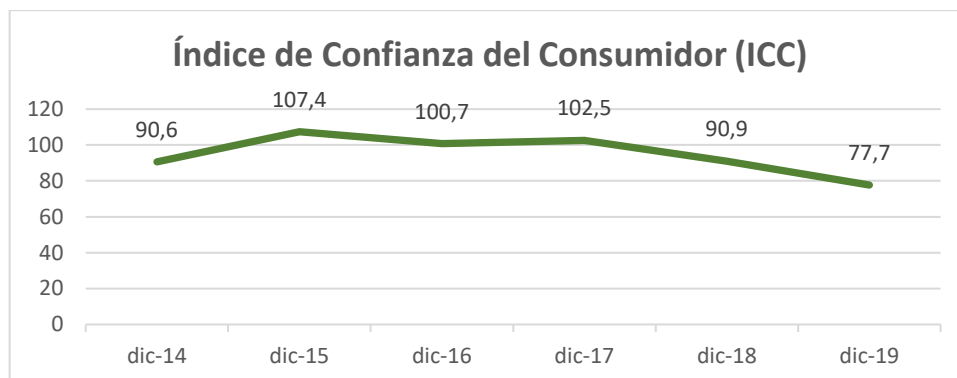


Figura 10. Evolución del ICC 2014-2019 (Elaboración propia, Fuente datos: CIS)

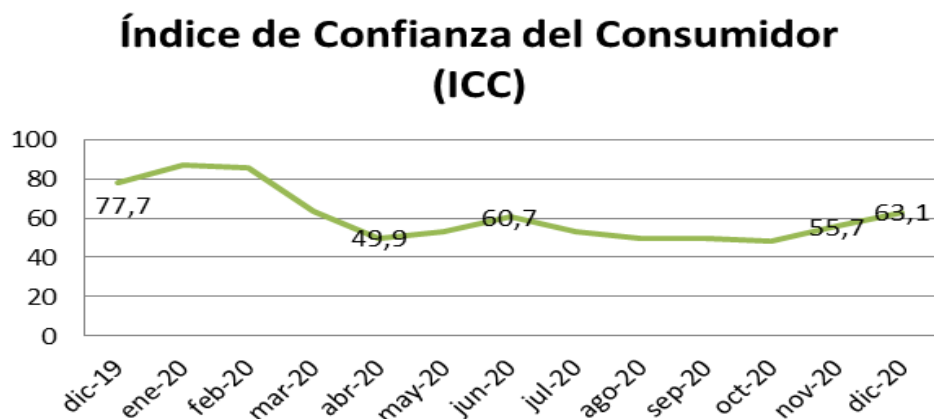


Figura 11. Evolución del ICC durante 2020 (Elaboración propia, Fuente datos: CIS)

IV. TECNOLÓGICOS

La constante y rápida evolución de las tecnologías ha causado grandes cambios en la forma de comprar de los hogares, relacionarse con las empresas y competir en el sector.

En primer lugar, se destaca el crecimiento del canal online como medio de compra, lo que causa grandes cambios en el perfil del actual consumidor y su relación con las empresas. Se trata de un consumidor que tiene acceso a grandes volúmenes de información, conectado frecuentemente y usa varios medios de contacto con las empresas. El gráfico 12 analiza la evolución del volumen de negocio del comercio electrónico en España, el cual se ha duplicado en los últimos 4 años (casi 6 millones de euros en el segundo trimestre de 2016 y de 12 millones en el 2020).

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL VOLUMEN DE NEGOCIO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO Y VARIACIÓN INTERANUAL (millones de euros y porcentaje)



Figura 12. Evolución del comercio electrónico en España 2015-2020 (CNMC)

En segundo lugar, las empresas están acelerando su digitalización y aumentando sus inversiones en I+D para adaptarse a las nuevas exigencias del mercado y seguir siendo competitivas. En el gráfico 13, se puede observar como a partir de 2016 se produce un gran crecimiento del gasto de las empresas en I+D.

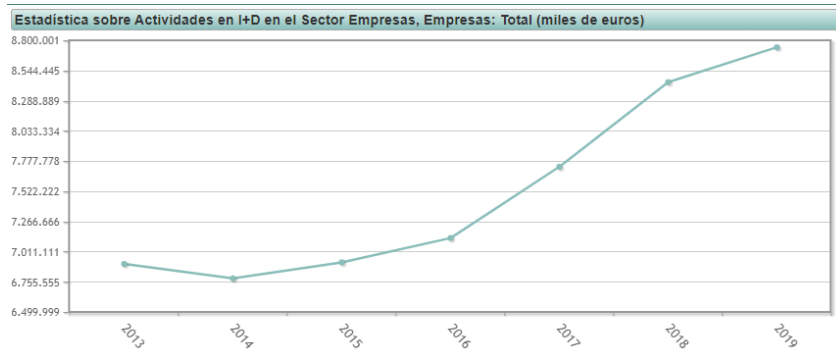


Figura 13. Evolución gasto en I+D empresas 2013-2019 (INE)

Por último, existen diferentes subvenciones, ayudas y préstamos por parte del Ministerio de Industria para proyectos de I+D e inversiones en activos para reforzar la competitividad e innovaciones de las empresas.

V. ECOLÓGICOS

Aumento de la preocupación por el medio ambiente por parte de todos los agentes del mercado.

En primer lugar, existe una gran legislación medioambiental en España y la política de la UE es una de las más restrictivas, así como un aumento por parte de los gobiernos en dedicar recursos a la protección del medio y búsqueda de energías más limpias.

Por otro lado, tal y como se observa en la tabla 14, las empresas están dedicando cada vez más recursos en la protección del medio ambiente.

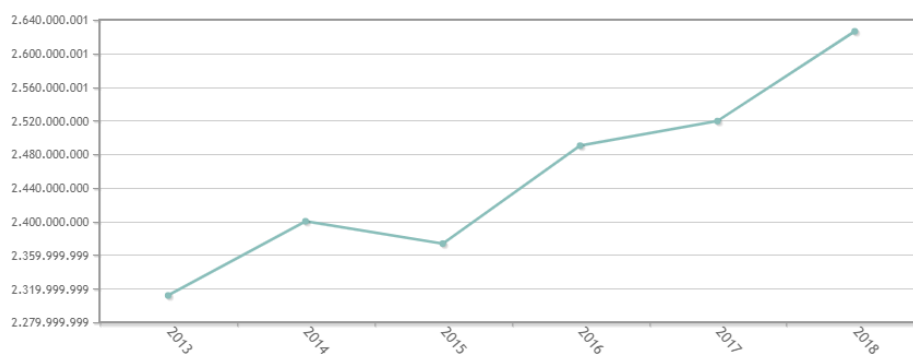


Figura 14. "Evolución del gasto de la industria en protección del medio ambiente" (INE)

Por último, los consumidores tienen un fuerte compromiso con el reciclaje y reclaman a las empresas embalajes y productos que sean respetuosos con el medio ambiente.

3.2. ANÁLISIS MICROENTORNO: 5 FUERZAS DE PORTER

El Modelo de las Cinco Fuerzas (Porter, 1980) es una herramienta de análisis estratégico del entorno en el que opera la empresa. El autor, establece que en la industria (conjunto de empresas que producen productos sustitutivos entre sí) existen 5 fuerzas que interaccionan entre ellas y establecen el atractivo de dicha industria, siendo más atractiva cuanto menos intensas sean estas fuerzas. (Kay, N., 2014)

A continuación, se analizan las 5 fuerzas del modelo para la industria en la que opera Mercadona.

1. Amenaza de nuevos competidores

La amenaza de nuevos competidores en este sector es muy débil debido a las grandes barreras de entrada que posee el sector.

En primer lugar, se necesitan realizar grandes inversiones en activos para poder operar en el mercado y además dichos activos son específicos para el sector por lo que la salida de este es muy complicada. Secundariamente, las empresas existentes han creado economías de escala y de alcance, que permiten mejorar sus márgenes de venta.

La diferenciación de las empresas también es una barrera de entrada para los nuevos competidores. En el caso de Mercadona, ha diferenciado sus productos bajo sus propias marcas tales como Deliplus, Hacendado y Bosque Verde las cuales se asocian a valores de calidad a precios económicos. Su modelo de proveedor "totaler", con el que realiza acuerdos de productos específicos para la satisfacción de necesidades concretas de sus clientes, crea una diferenciación con el resto de las empresas.

2. Rivalidad entre competidores existentes

La rivalidad de los competidores existentes es muy elevada debido a que no se pueden atraer nuevos clientes o compradores a la industria, por lo que las empresas la única opción que tienen de aumentar sus beneficios es atrayendo a clientes de otras empresas de la industria. La utilidad del sector está determinada, y las empresas con sus estrategias podrán adquirir mayores proporciones de dicha utilidad aumentando sus cuotas de mercado.

Además, las elevadas barreras de salida comentadas anteriormente hacen que las empresas luchen por mantenerse dentro del sector evitando las últimas posiciones. Al estar la utilidad

determinada, el avance de unas empresas supone el retroceso de las demás, hasta la expulsión del sector. Estos esfuerzos por mantenerse en una posición adecuada hacen que la rivalidad sea máxima.

3. Poder de negociación de los compradores

El poder de negociación de los compradores es muy bajo. En primer lugar, Mercadona no depende de un consumidor principal o de un conjunto de ellos, ya que tal y como se indica anteriormente 5.4 millones de hogares hacen la compra en sus establecimientos. Este elevado número de clientes hace que la salida de un cliente del mercado no tenga ninguna importancia para la empresa, es decir, el poder de negociación del cliente es nulo.

A pesar de que la sensibilidad al precio de los clientes es alta y por ello la empresa utiliza fórmulas como la de SPB (Siempre Precios Bajos), esta característica no es lo suficientemente decisiva como para considerar que los clientes tienen un poder de negociación significativo con la empresa. La poca capacidad de negociación que podrían tener los clientes por su sensibilidad al precio queda anulada por la diferenciación de producto y por la poca utilidad que obtiene el cliente al buscar un producto más barato (se trata de productos básicos por lo que la diferencia de precios entre ellos es muy baja, el consumidor perdería tiempo y no ahorraría gran cantidad de dinero).

4. Poder de negociación de los proveedores

El poder de negociación de los proveedores con Mercadona es bajo. Esto se debe a que, para los proveedores, Mercadona es su principal o único cliente. Además, se debe destacar la relación especial que mantiene con sus proveedores, ya que trabaja conjuntamente con ellos en la innovación y mejora de productos y procesos, por lo que no encaja en la fórmula tradicional de cliente-proveedor.

5. Amenaza de productos sustitutos

La amenaza de productos sustitutos es media. La empresa comercializa productos tan básicos en los que la diferenciación es muy complicada, sin embargo, ha conseguido diferenciarlos a través de los valores de calidad que ha asociado a su marca y la experiencia de compra que ofrece a sus clientes (espacios amplios, servicios adicionales...). Además, es una empresa que amplía constantemente su surtido, por lo que conseguir la completa sustitución de sus productos por otros es muy difícil para el consumidor.

Tabla 1. Modelo Cinco Fuerzas de Porter Mercadona

	MUY BAJA	BAJA	INTERMEDIA	ALTA	MUY ALTA
Amenaza de nuevos competidores	X				
Rivalidad entre competidores existentes					X
Poder de negociación clientes	X				
Poder de negociación de proveedores		X			
Amenaza de productos sustitutivos			X		

Elaboración propia

3.3. ANÁLISIS DAFO

La siguiente tabla muestra las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades detectadas para la empresa Mercadona.

Tabla 2. Análisis DAFO Mercadona

DEBILIDADES	FORTALEZAS
<ul style="list-style-type: none"> - Compra online no desarrollada a niveles de sus competidores - Frescos de carnicería solo envasados, impide cantidades ajustadas a cada unidad familiar - Surtido de marca blanca ocupa casi la totalidad del lineal, consumidor no puede adquirir productos de otras marcas en sus establecimientos - No dispone de cajas auto pago, ralentiza compra en clientes con volúmenes bajos. - Determinados productos han sido retirados por defectuosos (cremas de sol) o su calidad no es la esperada por el cliente (panadería), pérdida de confianza por parte del consumidor 	<ul style="list-style-type: none"> - Surtido de marca blanca muy amplio, sustituto a productos de otras marcas - Imagen de marca asociada a calidad y precio económico - Experiencia de compra (espacios amplios, aparcamiento, servicios adicionales...) - Innovación del lineal de productos - Poca variedad de otras marcas disminuye costes y permite mantener precios bajos en el tiempo

AMENAZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Cambios modelo de vida y forma de consumir (aumento de la compra online) - Incertidumbre económica futura (COVID19) disminuye el gasto en los hogares - Rivalidad muy intensa entre competidores, necesaria innovación constante (gastos) - Consumidor poco fiel tras pandemia, posible nueva pérdida de cuota de mercado - Futura guerra de precios en el sector para atraer nuevos clientes 	<ul style="list-style-type: none"> - Incertidumbre económica futura (COVID19) aumenta el número de consumidores de marca blanca - Pandemia COVID19 aumenta la concienciación sobre la importancia de la higiene, expansión de mercado de productos de higiene personal (desinfectantes hogar, personales, mascarillas...) - Expansión a mercado relacionado con el consumo responsable (“productos y envases eco-friendly”) - Nuevos hábitos de consumo aumentan la cesta media de la compra y el interés por determinadas secciones de precocinados (“listo para comer”) - Centros de innovación de productos propios, puede ajustarse fácilmente a las demandas de nuevos productos

Elaboración propia

4. ANÁLISIS FINANCIERO

En el siguiente apartado se realiza un análisis de los estados contables de la empresa del período comprendido entre 2016 y 2019, correspondientes a las cuatro últimas cuentas anuales disponibles de la empresa en el momento de la ejecución de este TFM.

El objetivo de dicho análisis es, por un lado, conocer la salud financiera y las diferencias y semejanzas que la empresa mantiene con las empresas del sector, en segundo lugar, conocer si la empresa tiene normativa financiera propia o patrones internos que marcan sus decisiones

tales como inversiones según rentabilidades, niveles de endeudamiento, porcentaje de gastos sobre ventas...

Este análisis tiene una utilidad primordial para el siguiente apartado, la proyección de sus estados contables a futuro, ya que permite poder establecer hipótesis más certeras al conocer la trayectoria financiera de la empresa.

Para valorar el estado financiero de Mercadona es necesario que sus propios ratios se comparen con niveles de referencia, tales como los del sector. Para el presente análisis se ha decidido analizar con los datos de las 3 siguientes empresas con mayores cuotas de mercado del sector, que tal y como se ha observa en la Figura 4 en 2019 eran Grupo Carrefour, DIA y Lidl.

El Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias (en adelante, Cuenta de PyG) en millones de euros de cada una de las empresas utilizadas para la elaboración del análisis se encuentran en Anexos (Anexo A - Anexo H).

4.1. PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES

En este apartado, se presentan los porcentajes verticales y horizontales del Balance de situación y la Cuenta de PyG de Mercadona. Con el análisis vertical se obtendrá información acerca del peso o importancia de cada una de las masas patrimoniales dentro del Balance, y en el caso de la Cuenta de PyG que margen resta cada una de las variables al importe de la cifra de ventas hasta el resultado del ejercicio.

Los porcentajes horizontales y verticales calculados para ambas cuentas anuales pueden consultarse en los Anexos (Anexo I -Anexo J). A continuación, se muestra en cada apartado una tabla representativa de los porcentajes más destacables.

4.1.1. Balance de situación

En primer lugar, se observa la tendencia a dar mayor peso al activo no corriente que al activo corriente. Como se observa en la tabla 3, el activo no corriente suponía en 2016 un 48.15% del activo total, cifra que va aumentando hasta suponer casi un 70% en 2019. Mediante los porcentajes horizontales (tabla 4) se observa como el crecimiento del inmovilizado ha sido cada vez más fuerte, ya que en 2017 su crecimiento fue de un 15%, hasta llegar a crecimientos del 28% entre el periodo 2018-2019.

El activo no corriente está compuesto en su mayoría por inmovilizado y esta importancia se va haciendo más fuerte en los siguientes períodos. Se puede observar cómo en 2016 el inmovilizado suponía el 86% del activo no corriente, mientras que en 2019 su peso era del 90%. Se observa que tanto las inversiones financieras como las no financieras a largo plazo no son una partida fundamental de la empresa. La empresa se caracteriza por tener invertido su capital en activos funcionales, no invierte gran cantidad en activos extra funcionales, se observa que el peso de este tipo de inversiones se establece sobre el 12% del activo no corriente en los primeros años, descendiendo hasta el 8% en el último año. Dentro del inmovilizado hay que destacar dos aspectos:

- ✓ El inmovilizado material es la partida con más peso y se sigue manteniendo la proporción con el paso de los años (el 3% del inmovilizado es intangible y el 97% material)
- ✓ Sin embargo, el inmovilizado intangible crece a un ritmo mayor que el inmovilizado material. Por ejemplo, de 2018 a 2019 el inmovilizado material creció un 27% y el intangible un 38%. Esta situación se debe a la inversión que está haciendo la compañía en tecnologías para mejorar sus procesos y su plataforma online.

El activo corriente de la empresa está compuesto en su mayor parte por efectivo y otros líquidos equivalentes, después la siguiente partida con más peso son las existencias. Los aspectos más destacables dentro del activo no corriente son los siguientes:

- ✓ Reducción del nivel de existencias y a un ritmo superior cada periodo: en 2018 las existencias disminuyeron un 6% respecto al periodo anterior, mientras que en 2019 se redujeron un 8%.
- ✓ Disminuciones de los niveles de efectivo, tanto de tesorería como de otros activos líquidos.
- ✓ Concentración de la liquidez de la empresa en Tesorería, reduciendo al máximo los otros activos líquidos equivalentes: en 2019 la tesorería supone un 95% de los activos líquidos.
- ✓ Estas disminuciones son debidas a la tendencia de la empresa por reducir, como se ha comentado con anterioridad, el activo corriente concentrando los recursos en inversiones funcionales de activo no corriente.

Al lado opuesto del Balance, se destaca que la partida que más peso tiene es el Patrimonio Neto y secundariamente el Pasivo no Corriente. Se deben destacar los siguientes hechos:

- ✓ Patrimonio Neto está compuesto casi en su totalidad por reservas, suponen un 90% del PN en 2019.
- ✓ No se ha producido ninguna ampliación de capital en el período de estudio.
- ✓ Clara tendencia a disminución agresiva del Pasivo no Corriente, que disminuye a ritmos cada vez mayores: en el periodo 2017 suponía únicamente un 0.98%, y se redujo un 10% respecto al año anterior, mientras que en el 2019 su peso se redujo al 0.52% disminuyendo un 25% respecto al año anterior.
- ✓ Disminución leve y a ritmo lento del pasivo no corriente compuesto en su mayor parte por deudas con proveedores.

Tabla 3. Porcentajes verticales Balance de Situación más representativos

	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	48,15%	53,47%	60,14%	69,77%
Inmovilizado	86,08%	86,59%	87,67%	90,94%
<i>Inmovilizado intangible</i>	3%	3%	3%	3%
<i>Inmovilizado material</i>	97%	97%	97%	97%
Inversiones a largo plazo ¹	12,73%	12,19%	11,22%	8,05%
ACTIVO CORRIENTE	51,85%	46,53%	39,86%	30,23%
Existencias	16,86%	19,02%	19,34%	22,16%
Deudores	2,75%	3,42%	3,29%	4,07%
Inversiones a corto plazo ²	2,41%	4,89%	3,06%	6,82%
Efectivo y otros líquidos equivalentes	77,71%	72,46%	74,11%	66,74%
<i>Tesorería</i>	75%	73%	78%	95%
<i>Otros activos líquidos equivalentes</i>	25%	27%	22%	5%
PATRIMONIO NETO	59,94%	60,51%	61,11%	62,73%
Capital	0,32%	0,31%	0,29%	0,26%
Reservas	86,72%	93,39%	89,10%	89,49%
PASIVO NO CORRIENTE	1,12%	0,98%	0,73%	0,51%
PASIVO CORRIENTE	38,94%	38,51%	38,16%	36,75%
Proveedores a C. P	71,03%	72,05%	69,45%	69,68%

Elaboración propia a partir de datos de SABI

¹ Porcentaje correspondiente al sumatorio de los porcentajes de las diferentes partidas de inversiones a largo plazo (Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo, inversiones inmobiliarias e inversiones financieras a largo plazo)

² Porcentaje correspondiente al sumatorio de los porcentajes de las diferentes partidas de inversiones a corto plazo (inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo e inversiones financieras a corto plazo)

Tabla 4. Porcentajes horizontales Balance de Situación más representativos³

	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	115	122	123
Inmovilizado	115	123	128
<i>Inmovilizado intangible</i>	89	137	138
<i>Inmovilizado material</i>	116	123	127
ACTIVO CORRIENTE	93	93	80
Existencias	104	94	92
Deudores	115	89	99
Efectivo y otros líquidos equivalentes	86	95	72
<i>Tesorería</i>	85	101	88
<i>Otros activos líquidos equivalentes</i>	91	78	17
PATRIMONIO NETO	104	109	109
Capital	100	100	100
Reservas	112	104	109
PASIVO NO CORRIENTE	90	80	75
PASIVO CORRIENTE	102	107	102
Proveedores a C. P	103	103	102

Elaboración propia a partir de datos de SABI

4.1.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

En primer lugar, cabe destacar que la totalidad de los ingresos de explotación proviene de las ventas, lo que supone que la totalidad del beneficio de la empresa proviene de su actividad comercial.

El principal componente que reduce el beneficio drásticamente de la cifra de ventas es el de aprovisionamientos que, por sí solo, deja el margen de beneficio sobre las ventas en aproximadamente un 25%, sin tener en cuenta los demás gastos del periodo. Se debe destacar que el crecimiento de las ventas está correlacionado con el crecimiento de los gastos de aprovisionamiento, lo que indica que la empresa utiliza eficientemente los recursos. Cabe

³ Base 100 año anterior

recaltar que en el periodo 2017-2018 las ventas crecieron en mayor proporción que los aprovisionamientos y la empresa ha conseguido mantener estas cifras en el siguiente periodo, aumentando su eficiencia.

Se producen aumentos de la amortización que tienen la justificación en el aumento del inmovilizado no corriente por parte de la empresa comentado anteriormente. El gasto en amortización crece al mismo ritmo que el inmovilizado, en el año 2017 se produjo un aumento del 15% del inmovilizado y un aumento del 15% del gasto en amortización, así como en el periodo 2018-2019 que ambos aumentos fueron de un 28%.

Es importante destacar que, aunque los gastos financieros tengan importantes aumentos mientras que los ingresos financieros únicamente disminuyen (se recuerda que las inversiones financieras no suponen ninguna masa importante dentro del balance), ambas partidas no tienen repercusión en la cuenta de resultados, ya que no supone cada una de ellas ni un 1% sobre las ventas.

Por último, el EBIT o resultado de explotación ha tenido cambios importantes durante los años de estudio. En el periodo 2016-2017 sufrió una gran caída del 49%, debida al aumento en un 25% de los otros gastos de explotación. Tal y como indica la compañía en su Memoria anual de 2017, es una reducción del beneficio que estaba prevista y es fruto de las inversiones para construir “El Mercadona del Futuro” para mejorar la satisfacción y el servicio a sus clientes.

Tabla 4. Porcentajes verticales Cuenta de Pérdidas y Ganancias más representativos

	2016	2017	2018	2019
<i>Importe neto Cifra de Ventas</i>	99,9%	99,7%	99,7%	99,6%
Aprovisionamientos	-75,8%	-76,3%	-74,9%	-74,0%
Gastos de personal	-12,6%	-13,0%	-12,8%	-13,1%
EBITDA	5,5%	3,6%	5,3%	5,7%
Amortización	-1,6%	-1,7%	-1,9%	-2,3%
EBIT- Resultado de explotación	3,9%	1,9%	3,4%	3,4%
Ingresos financieros	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Gastos financieros	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
EBT- Resultado antes de impuestos	4,1%	1,9%	3,4%	3,3%

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Tabla 5. Porcentajes horizontales Cuenta de Pérdidas y Ganancias más representativos

	2017	2018	2019
<i>Importe neto Cifra de Ventas</i>	106	106	105
Aprovisionamientos	107	104	104
Gastos de personal	109	105	107
EBITDA	69	158	112
Amortización	115	119	128
EBIT- Resultado de explotación	51	194	104
Ingresos financieros	77	72	73
Gastos financieros	524	166	197
EBT- Resultado antes de impuestos	50	189	100

Elaboración propia a partir de datos de SABI

4.2. RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

En el siguiente apartado se representa la rentabilidad económica y financiera de la empresa y su comparación con las rentabilidades de las tres siguientes compañías con mayor cuota de mercado del sector (Carrefour, DIA y Lidl).

4.2.1. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica o ROA (*Return On Assets*) informa acerca de la capacidad de los activos de la empresa para crear valor, reflejando “una tasa de rendimiento independiente de la forma en que la empresa financia sus activos, es decir, independiente de la estructura financiera de la misma y de su coste”. (Archel-Domenech, P., Lizarraga-Dallo, F., Sánchez-Alegría, S. y Cano-Rodríguez, M., 2015, p.325).

A continuación, se presenta la evolución de la rentabilidad económica de Mercadona durante los años de estudio y las rentabilidades económicas promedio de cada una de las empresas. Las rentabilidades anuales de cada una de las empresas de estudio se recogen en el Anexo K.

Tabla 6. Rentabilidad económica de Mercadona 2016-2019

MERCADONA	2016	2017	2018	2019
Expansión de ventas		106%	106%	105%
Rentabilidad Económica (EBIT/ACTIVO)	10%	5%	8%	8%
Rotación (Ventas/Activo)	2,42	2,49	2,44	2,42
Margen (EBIT/Ventas)	4%	2%	3%	3%
Rentabilidad Económica (Rotación * Margen)	10%	5%	8%	8%

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Tabla 7. Rentabilidades económicas promedio 2016-2019

	MERCADONA	CARREFOUR	DIA	LIDL
Expansión de ventas	106%	103%	94%	110%
Rentabilidad económica	7.70%	1%	2%	8.22%
Margen sobre ventas	3%	1%	1%	5%
Rotación	2.44	2.84	1.75	1.52

Elaboración propia a partir de datos de SABI

La rentabilidad económica de Mercadona ha sufrido cambios durante el período de análisis. En 2016, sus activos eran capaces de reportar un rendimiento del 10%, es decir, por cada 100€ de activos estos eran capaces de generar 10€ de beneficio. Sin embargo, en el 2017, la expansión en ventas y el aumento de la rotación no son capaces de compensar el gran descenso del margen sobre ventas, lo que causa que la empresa disminuya su rentabilidad a la mitad, situándose esta en un 5%. En el año 2018, a pesar de que los activos son menos eficientes (rotación de activos disminuye), el aumento del margen sobre ventas es capaz de compensar esta disminución y elevar la rentabilidad al 8%, que se mantiene en 2019. A nivel sector es junto con Lidl, la que mejor rentabilidad económica posee. Sin embargo, a pesar de ser la empresa que más cuota de Mercado posee, su expansión de ventas se ha reducido en el último periodo, siendo Lidl la que mayor tasa posee.

La rotación de sus activos se mantiene en torno al 2.4 (nº de veces que rotan los activos para generar las ventas del período), por lo que no se puede destacar ninguna mejora considerable en la eficiencia de sus activos durante el período de estudio. A nivel sector, posee buenos niveles de rotación únicamente superada por su principal competidor, Carrefour, que reporta una rotación de 2.84, lo que demuestra que dicha empresa es más eficiente que Mercadona en la gestión de activos. El margen sobre las ventas también se encuentra en un buen nivel, únicamente Lidl posee un margen superior.

En conclusión, la rentabilidad económica de Mercadona, así como los niveles de rotación y margen se encuentran en muy buenos niveles comparados con el sector. Dentro el sector, es la segunda compañía que mejor gestiona estos datos, únicamente superada en rentabilidad y margen sobre ventas por LIDL y en eficiencia de activos por Carrefour.

4.2.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera o ROE (*Return on Equity*) estudia el rendimiento que la empresa obtiene de sus recursos propios. La principal diferencia que se obtiene de la rentabilidad económica es que la financiera se calcula sobre el Beneficio Neto, por lo que en la rentabilidad financiera si influye la estructura de financiación y el coste de los recursos ajenos. Es importante señalar que “el diferente significado asignado a la rentabilidad económica y a la rentabilidad financiera permite discriminar entre las empresas que no son rentables por problemas en el desarrollo de su actividad económica (RE) y aquellas otras que no lo son por una deficiente gestión de su política de financiación (RF)” (Archel-Domenech, P., Lizarraga-Dallo, F., Sánchez-Alegría, S. y Cano-Rodríguez, M., 2015, p.326).

Para el estudio, se descompone la rentabilidad financiera en margen (teniendo en cuenta que se calcula sobre el BN), rotación y apalancamiento para observar cuál de los tres indicadores es el que más contribuye a dicha rentabilidad.

A continuación, se presenta la evolución de la rentabilidad financiera de Mercadona durante los años de estudio y las rentabilidades financieras promedio de cada una de las empresas. Las rentabilidades anuales de cada una de las empresas de estudio se recogen en el Anexo L.

Tabla 8. Rentabilidad financiera de Mercadona 2016-2019

MERCADONA	2016	2017	2018	2019
Rentabilidad Financiera (BN/PN)	13%	6%	11%	10%
Margen (BN/Ventas)	3%	2%	3%	3%
Rotación (Ventas/Activo)	2,42	2,49	2,44	2,42
Apalancamiento (Activo/PN)	1,67	1,65	1,64	1,59
Rentabilidad Financiera (Margen*Rotación*Apalancamiento)	13%	6%	11%	10%

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Tabla 9. Rentabilidades financieras promedio 2016-2019

	MERCADONA	CARREFOUR	DIA	LIDL
Rentabilidad financiera	10%	37%	-54%	18%
Margen	3%	3%	-1%	4%
Rotación	2.44	2.84	1.75	1.52
Apalancamiento	1.64	5.19	13.88	3.09

Elaboración propia a partir de datos de SABI

La rentabilidad financiera de la empresa Mercadona ha ido disminuyendo durante el periodo de análisis. En el año 2016 poseía una rentabilidad financiera del 13%, es decir, 100€ de patrimonio neto eran capaces de producir 13€ de beneficio neto. Durante el año 2016, tal y como sucede en los anteriores análisis comentados se produce una fuerte disminución del margen sobre las ventas (debido al aumento de los gastos de explotación relacionados con las inversiones de la empresa) causando una disminución de la rentabilidad económica. A esta disminución de la RE, se le añade la disminución del apalancamiento financiero por lo que el resultado es una disminución de la rentabilidad financiera de 7 puntos respecto al año anterior. En 2018 el aumento de la rentabilidad económica gracias al aumento del margen sobre ventas consigue compensar la disminución de apalancamiento financiero y aumentar la rentabilidad financiera. En 2019, vuelve a disminuir la rentabilidad financiera por disminución del apalancamiento financiero.

El aspecto más representativo de Mercadona es la clara tendencia a la disminución del apalancamiento financiero. Como indica en sus memorias anuales de los años de estudio, la empresa está centrada en realizar sus nuevas inversiones con capital propio. Esta política de autofinanciación disminuye el apalancamiento financiero, es decir, va aumentando la cantidad de activos que están financiados con fondos propios. Es la empresa del sector que más activos tiene financiados con fondos propios y por lo tanto menor efecto palanca.

A nivel sector, se trata de la compañía que menos rentabilidad financiera tiene. Como se ha comentado con anterioridad, es una empresa de capital 100% familiar, por lo que no necesita tener un escenario de rentabilidad financiera atractivo para nuevos accionistas, como sucede con las demás compañías.

A nivel rentabilidad financiera de destaca:

- Política de autofinanciación: se materializa en la tendencia de disminución del apalancamiento financiero y en la baja rentabilidad, debido al bajo efecto palanca. Esta rentabilidad, conforme vayan aumentando los activos financiados por recursos propios irá disminuyendo, siempre que en el caso de aumentos de rotación y margen dichos aumentos no compensen la disminución del apalancamiento.
- Empresa del sector con mayor cantidad de activos autofinanciados

Por último, si se compara la rentabilidad económica (ROA) y la rentabilidad financiera (ROE) media durante el período de estudio, se observa que esta última es mayor. En este tipo de casos, convendría elevar el endeudamiento (financiación con fondos ajenos) con el objetivo de aumentar el efecto palanca y proporcionar más rentabilidad financiera a los accionistas. Como se ha comentado, la política de la empresa es llegar a niveles de autofinanciación completa por lo que no es una medida aplicable a ella.

4.3. SOLVENCIA, LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

En el siguiente apartado se muestra la solvencia de la empresa, la liquidez y el endeudamiento de Mercadona. La tabla 11 hace referencia a los ratios medios de las diferentes compañías, los datos desglosados por año que han servido para el cálculo de los datos de la citada tabla, se pueden consultar en el Anexo M.

Tabla 10. Ratios solvencia, liquidez y endeudamiento Mercadona 2016-2019

MERCADONA	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Ratio de solvencia	1,33	1,21	1,04	0,82	1.10
LIQUIDEZ					
Ratio de acidez	1,11	0,98	0,84	0,64	0.89
Ratio de Tesorería	1,03	0,88	0,77	0,55	0.81
ENDEUDAMIENTO					
Ratio de endeudamiento total	0,67	0,65	0,64	0,59	0.64
Ratio de endeudamiento L/P	0,02	0,02	0,01	0,01	0.01
Calidad de la deuda	0,97	0,98	0,98	0,99	0.98

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Tabla 11. Ratios solvencia, liquidez y endeudamiento medio empresas 2016-2019

	MERCADONA	CARREFOUR	DIA	LIDL
Ratio de solvencia	1.10	0.58	0.87	0.48
LIQUIDEZ				
Ratio de acidez	0.89	0.28	0.70	0.18
Ratio de tesorería	0.81	0.10	0.40	0.17
ENDEUDAMIENTO				
Ratio de endeudamiento total	0.64	4.19	14.18	2.09
Ratio de endeudamiento L/P	0.01	0.19	5.84	1.09
Calidad de la deuda	0.98	0.95	0.55	0.49

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Para dicho análisis se han utilizado los siguientes ratios:

- Ratio de solvencia: $(\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente})$
- Ratio de acidez: $(\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}) / (\text{Pasivo Corriente})$
- Ratio de tesorería: $(\text{Efectivo y otros líquidos equivalentes} / \text{Pasivo corriente})$
- Ratio de endeudamiento total: $(\text{Pasivo total} / \text{Patrimonio Neto})$
- Ratio de endeudamiento a largo plazo: $(\text{Pasivo No Corriente} / \text{Patrimonio Neto})$
- Calidad de la deuda: $(\text{Pasivo Corriente} / \text{Pasivo total})$

La liquidez de Mercadona ha disminuido durante los periodos de estudio. La empresa ha disminuido su solvencia durante el periodo de estudio, así en 2016 poseía 1.33 euros de activo corriente por cada euro de pasivo corriente que debía, mientras que en el 2019 únicamente poseía 0.82€. A medida que se van reduciendo las partidas que proporcionan liquidez tales como las existencias (ratio de acidez), esta disminuye. Se debe destacar que la disminución del ratio de acidez al ratio de tesorería no es muy elevada en ninguno de los períodos, lo que señala que la liquidez de esta empresa proviene en un gran grado de la partida de tesorería. El ratio de tesorería se ha reducido un 50% durante el periodo de estudio debido a que tal y como se ha comentado anteriormente la empresa está centrada en una política de autofinanciación, por lo que todas las inversiones realizadas durante los períodos con fondos propios han disminuido considerablemente su liquidez más inmediata.

Según lo analizado se puede observar que el ratio de solvencia de la empresa ha disminuido por dos claros motivos. En primer lugar, disminución de las partidas de activo corriente del balance y secundariamente, la solvencia de la empresa proviene en su mayor parte de la partida de tesorería de la empresa, la cual se ha reducido en su mitad durante el periodo estudiado.

A pesar de las disminuciones comentadas, sus niveles en comparación con los del sector son muy buenos e incluso se podría decir que elevados. Se trata de la compañía con mayor solvencia para hacer frente a las deudas a corto plazo del sector y, la empresa con mayor ratio de tesorería. Este último es el que más difiere de los niveles del sector, se puede observar que el ratio medio de tesorería de Mercadona ha sido 0.81 y el siguiente más elevado 0.40. No es un ratio elevado a efectos de recursos ociosos, ya que se recuerda que la empresa ya está aumentando en gran cantidad las inversiones en activos funcionales fijos y no está interesada

en inversiones a largo plazo extra funcionales (se puede observar cómo disminuyen este tipo de inversiones en los porcentajes horizontales del Balance).

El endeudamiento total de la empresa ha disminuido durante el período de estudio, en 2016 posee 0.67€ de pasivo por cada euro de Patrimonio neto mientras que en 2019 esta cifra disminuye hasta 0.59€ por unidad. La calidad del endeudamiento desde el 2016, a priori, no es buena ya que el 96% de los pasivos de la empresa se concentran en el pasivo corriente, cifra que aumenta hasta el 99% en el 2019. Sin embargo, si se analiza el endeudamiento de la empresa a largo plazo se observa que durante los periodos de estudio, la cantidad de fondos propios que tienen que hacer frente a los pasivos no corrientes disminuye y, comentando anteriormente, el peso del pasivo no corriente sobre el balance es casi imperceptible. El análisis global del endeudamiento relacionado con el análisis horizontal y vertical del balance, concluye que la empresa está reduciendo al máximo sus deudas a largo plazo (se destaca la disminución de las deudas financieras, se debe a la política de autofinanciación completa que persigue la empresa) y concentrando sus deudas en el corto plazo, todas relacionadas con la actividad de la empresa (proveedores en aumento) con el objetivo de llegar a niveles en los que el total del activo esté financiado por fondos propios y proveedores de la propia actividad comercial (en el siguiente capítulo se estudia la financiación de la empresa en el ciclo de explotación a través de los períodos medios de maduración).

Comparando los indicadores de la compañía con los del sector, se observa que tanto su ratio de endeudamiento total como a largo plazo es muy bajo en comparación con el del resto de compañías, es decir, es la empresa que menores cantidades de recursos propios tendría que utilizar para hacer frente a sus deudas totales como a largo plazo. El ratio de calidad de la deuda es el más elevado del sector, pero al tratarse de una política de autofinanciación que no siguen las demás compañías no es representativo.

4.4. CICLO DE VIDA DE LA ACTIVIDAD, FONDO DE MANIOBRA Y NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS

En el siguiente apartado se va a realizar un análisis del ciclo de vida de la actividad, el Fondo de Maniobra (FM) y las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) con el objetivo de analizar la financiación o necesidad de financiación de la empresa para cubrir el ciclo de explotación.

4.4.1. Ciclo de vida de la actividad

El objetivo de su análisis es conocer el número de días necesario para completar el ciclo de explotación o de vida de la actividad (venta, cobro y pago de existencias)

Los cálculos necesarios para obtener los resultados de las tablas siguientes se encuentran en el Anexo N.

Tabla 12. Rotación de existencias, clientes y proveedores 2016-2019

	2016	2017	2018	2019
Rotación de existencias	21	22	24	27
Rotación de clientes ⁴	-	-	-	-
Rotación de proveedores	6,66	6,87	6,89	6,97

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Tabla 13. Periodo Medio de Maduración (PMM) de existencias, clientes y proveedores 2016-2019

	2016	2017	2018	2019
PMM de existencias	17	17	15	14
PMM de clientes	-	-	-	-
PMM de proveedores	55	53	53	52
Ciclo de vida de la actividad	-37	-36	-38	-39

Elaboración propia a partir de datos de SABI

En primer lugar, la gestión de las existencias ha mejorado durante los años de estudio. En 2016, las existencias se renuevan 20 veces al año (rotación) y cada renovación se produce cada 17 días (PMM), mientras que en 2019 las existencias rotan 7 veces más al año y cada 14 días. Es decir, en 2016 la empresa tardaba 16 días en vender sus existencias y en 2019 tarda únicamente 14 días. Los motivos por los que se ha producido la mejora son:

- En los dos primeros años, el consumo de existencias crece en mayor proporción que los niveles de stock de existencias de la empresa.
- En los dos últimos años, se produce una disminución del stock de existencias de la empresa y un ligero aumento del consumo de las mismas.

⁴ La cuenta de Deudores del Balance no hace referencia a clientes, el valor de la cuenta de clientes es 0€ en todos los períodos (cobra al contado)

Secundariamente, como se indica en el pie de página la empresa no posee cuenta de clientes ya que cobra al contado, por lo que no hay rotación ni días de cobro, beneficiando enormemente a la empresa ya que no tiene que financiar a sus clientes y por lo tanto reduce el ciclo de vida de su actividad.

Por último, se produce un aumento de la rotación de la cuenta de proveedores y, por lo tanto, una disminución de los días de pago para la empresa que en 2016 poseía 55 días de pago y en 2019 esta cifra se reduce a 52. Esta disminución de los días de pago genera que la empresa tenga menos financiación espontánea o gratuita. Esta reducción por parte de sus proveedores hace que las compras aumenten a un mayor ritmo que la cuenta de proveedores (menos tiempo para pagar, no se va acumulando la deuda en el balance).

A pesar de la disminución de los días de pago a los proveedores, la adecuada gestión de las existencias ha compensado esta disminución. Como los días de venta de existencias han disminuido en mayor cantidad que los días de pago a proveedores, la empresa ha reducido su ciclo de actividad. Se encuentra en una muy buena situación, ya que, aunque los proveedores disminuyeran los períodos de pago en el 2020, hasta que no se disminuyan una cifra superior a 40 días (hasta 39 incluido el ciclo de vida de la actividad sería 0, seguiría estando financiado por los proveedores), la empresa no necesitaría financiación ajena o con coste para completar su actividad. Esto se debe a que la empresa tarda en vender y cobrar en 2019 14 días y debe pagar a sus proveedores en 52 días, por lo que le sobran 39 (ciclo de vida actividad -39) de los ofrecidos por sus proveedores.

4.4.2. NOF y FM

Las NOF (Activo Operativo- Pasivo Operativo) hacen referencia a las operaciones de la empresa que no han podido ser financiadas con el Pasivo Operativo, es decir, analiza la inversión que tiene que realizar la empresa para completar su ciclo de explotación. Está relacionado con el ciclo de vida de la actividad, ya que traduce el nº de días de este en valor monetario.

El FM es la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo del Corriente y hace referencia al excedente de financiación a largo plazo que dispone la empresa y que podrá ser utilizado para financiar las NOF (parcial o totalmente).

Es importante destacar que las NOF no tienen en cuenta la tesorería del Balance, sino la Tesorería mínima necesaria para llevar a cabo la actividad. Como se observa al estudiar los PMM, es una empresa a la que le sobran días de financiación de los que le ofrecen sus proveedores. Esta situación hace que no necesite caja mínima para hacer frente a pagos en su actividad diaria ya que cuando consigue vender y cobrar, aun le sobran días para realizar el pago. Es por esto, que se ha decidido establecer la tesorería mínima operativa para el cálculo de las NOF en un 0.01% sobre las ventas, a modo de representar el efectivo que tiene en sus establecimientos comerciales.

Tabla 14. NOF y FM

VARIACIÓN NOF	2016	2017	2018	2019
Activo operativo	846.567	892.909	833.621	776.222
Tesorería operativa necesaria	1.980	2.101	2.226	2.334
Deudores	117.005	134.608	119.939	119.259
Periodificaciones a corto plazo	11.175	8.365	7.017	5.927
Existencias	716.407	747.835	704.439	648.702
Pasivo operativo	3.191.051	3.254.469	3.486.737	3.560.089
Proveedores a C. P	2.266.580	2.344.878	2.421.575	2.480.712
Acreedores a C. P	339.318	307.027	438.338	544.545
Remuneraciones pendientes de pago	247.713	259.380	269.026	279.282
Pasivos por impuesto corriente	12.606	1.511	10.786	8.342
Otras deudas con las AA. PP	324.834	341.673	347.012	247.208
NOF	-2.344.484	-2.361.560	-2.653.116	-2.783.867
Variación NOF		-17.076	-291.557	-130.750
FONDO DE MANIOBRA	1.057.866	677.793	155.431	-632.286

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Las NOF de la empresa son negativas en todos los periodos de estudio. Esta situación se produce debido a que el activo operativo es menor que el pasivo operativo, es decir, la financiación espontánea que la empresa recibe del período de explotación es superior a la que necesita para cubrir dicho ciclo. Dicha superioridad causa que el pasivo operativo financie tanto el periodo de explotación como otros activos de la empresa. Estas necesidades van disminuyendo en el período de estudio debido al aumento del pasivo operativo y disminución del activo operativo.

A pesar de que el Fondo de Maniobra está disminuyendo, incluso es negativo en el periodo 2019 no se traslada en problemas para hacer frente a sus obligaciones debido a que la utilidad del FM es financiar las NOF y esta empresa al no tener necesidades de fondos durante su ciclo de explotación no necesita financiarlas.

Relación NOF-PMM

Las NOF traducen los días del ciclo de vida de la actividad en valores monetarios. En 2016, la empresa tiene 37 días sobrantes de financiación de la explotación, es decir, recibe de sus proveedores, acreedores... (pasivo operativo) una financiación excedente de 2.344.484€. Este exceso de financiación ha ido sufriendo aumentos durante el periodo de estudio, obteniendo en 2019 una financiación excedente en 2.783.867€. El motivo por el que ha aumentado la cantidad monetaria de financiación a pesar de disminuir los días de pago a los proveedores se debe al aumento de los días sobrantes de financiación (ciclo de vida de la actividad) por la mejora del PMM de existencias. Por lo tanto, se puede decir que los excesos de financiación que la empresa obtiene del periodo de explotación no se deben a la mejora de las condiciones por parte de los proveedores sino a la mejora de la gestión de existencias. Se recuerda que dicha financiación excedente sirve a la empresa para financiar activos no operativos, lo que indica que Mercadona, gracias a la mejora de la gestión de las existencias, obtiene mayores cantidades de financiación sin coste con la que invierte en activos no operativos. Se debe destacar esta situación ya que obtiene financiación a coste cero, para invertir en activos que proporcionan a la empresa una rentabilidad, por ejemplo, en el 2019 de un 8% (RE o ROA).

5. HIPÓTESIS Y PROYECCIÓN DE ESTADOS CONTABLES

En el siguiente apartado se exponen las hipótesis para la proyección de las partidas más importantes o características de los estados contables de la empresa. Para la realización de dichas hipótesis hay que tener en cuenta las siguientes cuestiones:

- Durante la realización del siguiente informe el año 2020 ya está terminado, pero no se disponen de las cuentas anuales de la empresa. Por ello, lo primero que se va a realizar es una simulación de este periodo.
- La pandemia del COVID19 causa que exista gran incertidumbre acerca de cómo será el sector en el futuro y cuáles serán los comportamientos y los canales de compra que utilizarán los consumidores. Debido a esta incertidumbre, se decide proyectar únicamente

los estados contables de 2021, ya que no se tienen datos suficientes como para aumentar el período de simulación con cierta certeza.

La justificación de todas las hipótesis planteadas se puede consultar en el Anexo O.

5.1. HIPÓTESIS PARA LA PROYECCIÓN DE ESTADOS CONTABLES

La tabla 15 presenta las hipótesis planteadas para la proyección de los estados contables.

Tabla 15. Hipótesis año 2020 y 2021 (3 escenarios)

	2020	2021	2021	2021
		PESIMISTA	NEUTRO	OPTIMISTA
Importe cifra de ventas	109,81%	94,61%	96,54%	100,40%
Aprovisionamientos/Ventas	73%	74%	73%	72%
Gastos de personal	108%	105%	108%	110%
Gastos de personal extra	44.000	0	0	0
Otros conceptos de explotación/Ventas	7%	7%	7%	7%
Otros conceptos de explotación extra	60.000	40.000	40.000	40.000
Inmovilizado material	125,0%	123,0%	125,0%	127,0%
Inmovilizado intangible	138,9%	137,9%	138,9%	139,9%
Amortización	8%	8%	8%	8%
PMM existencias	13	13	12	11
PMM proveedores	52	51	52	53
Acreedores/Otros gastos de explotación	32%	32%	32%	34%
Remuneraciones pptes de pago/Gastos de personal	9%	9%	9%	9%
Pasivos financieros a L. P	30%	40%	30%	0%
Reservas/Resultado ejercicio	79%	79%	79%	79%
Dividendos/Resultado ejercicio	21%	21%	21%	21%
Capital	100%	100%	100%	100%

5.2. PROYECCIÓN DE ESTADOS CONTABLES

5.2.1. Balance de situación

En la tabla 16 se representa la situación futura de las partidas proyectadas del balance de situación para los años 2020 y 2021.

Tabla 16. Proyección Balance de situación año 2020 y 2021 (3 escenarios)

MERCADONA (En miles de €)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2021
						PESIMISTA	NEUTRO	OPTIMISTA
ACTIVO NO CORRIENTE								
Inmovilizado	3.396.367	3.912.369	4.816.746	6.146.236	7.709.586	9.522.681	9.674.196	9.825.710
<i>Inmovilizado intangible</i>	<i>114.689</i>	<i>101.724</i>	<i>139.828</i>	<i>192.743</i>	<i>267.720</i>	<i>369.186</i>	<i>371.863</i>	<i>374.540</i>
<i>Inmovilizado material</i>	<i>3.281.678</i>	<i>3.810.645</i>	<i>4.676.918</i>	<i>5.953.493</i>	<i>7.441.866</i>	<i>9.153.495</i>	<i>9.302.333</i>	<i>9.451.170</i>
ACTIVO CORRIENTE								
Existencias	716.407	747.835	704.439	648.702	666.477	639.171	593.909	558.437
PATRIMONIO NETO								
Capital	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921
Reservas	4.259.662	4.775.136	4.974.900	5.437.855	6.058.630	6.164.003	6.305.713	6.539.231
Resultado del Ejercicio	636.260	322.225	592.538	622.787	785.791	133.384	312.763	608.356
PASIVO NO CORRIENTE								
Pasivos financieros a L. P	18.499	20.371	13.354	4.007	1.202	481	361	0
PASIVO CORRIENTE								
Proveedores a C. P	2.266.580	2.344.878	2.421.575	2.480.712	2.668.440	2.503.702	2.567.158	2.685.502
Acreedores a C. P	339.318	307.027	438.338	544.545	593.396	556.029	567.115	626.118
Remuneraciones pendientes de pago	247.713	259.380	269.026	279.282	301.817	316.908	325.962	331.998

5.2.2. EBIT- Resultado de explotación

En la tabla 17 se representa la situación futura de las partidas proyectadas de la cuenta de PyG para los años 2020 y 2021

Tabla 17. Proyección EBIT- Resultado de Explotación año 2020 y 2021 (3 escenarios)

MERCADONA (En miles de €)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2021
						PESIMISTA	NEUTRO	OPTIMISTA
Importe neto Cifra de Ventas	19.802.382	21.011.533	22.255.771	23.343.778	25.633.730	24.251.290	24.746.214	25.736.063
Aprovisionamientos	-15.028.974	-16.086.738	-16.727.033	-17.340.483	-18.712.623	-17.945.955	-18.064.736	-18.529.965
Gastos de personal	-2.502.267	-2.731.497	-2.861.459	-3.064.370	-3.353.520	-3.521.196	-3.621.801	-3.688.872
Otros conceptos de explotación	-1.199.952	-1.500.370	-1.541.568	-1.701.471	-1.854.361	-1.737.590	-1.772.235	-1.841.524
EBITDA	1.071.189	692.928	1.125.711	1.237.454	1.713.226	1.046.550	1.287.442	1.675.702
Amortización	-312.977	-358.382	-425.890	-544.525	-683.030	-843.661	-857.084	-870.508
EBIT- Resultado de explotación	758.212	334.546	699.821	692.929	1.030.197	202.889	430.358	805.194
Resultado Financiero	23.567	6.622	-7.977	-33.747	-33.747	-33.747	-33.747	-33.747
EBT- Resultado antes de impuestos	781.779	341.168	691.844	659.182	996.450	169.142	396.611	771.447
Impuesto sobre beneficios	-166.652	-79.839	-166.705	-139.357	-210.658	-35.758	-83.847	-163.091
	21%	23%	24%	21%	21%	21%	21%	21%
RESULTADO DEL EJERCICIO	615.127	261.329	525.139	519.825	785.791	133.384	312.763	608.356

5.3. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES PROYECTADOS

5.3.1. Balance de situación

En la tabla 18 se puede observar el crecimiento del inmovilizado material planteado en las hipótesis y que está relacionado con la estrategia de expansión de la empresa. Así mismo se producen crecimientos superiores en el inmovilizado intangible debido al desarrollo del negocio online de la empresa. En la tabla 19, se observa como el inmovilizado material sigue siendo la tipología de inmovilizado que más peso tiene dentro del balance empresarial, pero se va dando una mayor importancia durante los periodos al inmovilizado intangible, ya que este crece en mayor medida que el material. Así mismo, a medida que los escenarios proyectados van siendo mas optimistas se producen mayores aumentos del inmovilizado. Como se comenta en el siguiente apartado, la empresa debe ser prudente en sus inversiones ya que estas derivan en gastos de amortización y otra tipología de gastos relacionados con el personal que necesita, por lo que debe tener en cuenta los niveles de venta del periodo para que dichos gastos no aumenten a un ritmo excesivamente acelerado que las ventas y no se puede hacer frente a ellos.

Se observa la mejora en la gestión de existencias en los años proyectados, ya que el nivel de existencias del balance disminuye debido a que las compras a proveedores se ajustan al consumo y se reducen, aumentando la rotación de existencias dando salida a la de los almacenes y evitando la acumulación de existencias.

Se observa desde el primer año de estudio la clara reducción de los pasivos con coste (pasivos financieros a largo plazo, a corto plazo no ha tenido en los periodos de estudio). En el año 2019 dicha financiación tenía un peso muy bajo en el balance y en una visión optimista del 2021 se caracterizaría por ser la primera empresa del sector en autofinanciarse (no existen pasivos financieros en el balance).

Por último, la cifra de proveedores disminuye en el año 2020 y en los escenarios pesimista y neutro del 2021. A pesar de que se perdería financiación que proviene del ciclo de actividad empresarial, dicha disminución no se debe a la reducción de días de pago a estos sino a la reducción del nivel de compras por la mejora en la gestión de existencias. En el escenario optimista del 2021, se produce un aumento de la partida debido a que el aumento de los días de pago compensa las disminuciones del nivel de compras.

Tabla 18. Porcentajes horizontales Balance proyectado 2016-2021

MERCADONA (<i>Porc. Horizontal</i>)	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2021
					PESIMISTA	NEUTRO	OPTIMISTA
ACTIVO NO CORRIENTE							
Inmovilizado	15%	23%	28%	25%	24%	25%	27%
<i>Inmovilizado intangible</i>	-11%	37%	38%	39%	38%	39%	40%
<i>Inmovilizado material</i>	16%	23%	27%	25%	23%	25%	27%
ACTIVO CORRIENTE							
Existencias	4%	-6%	-8%	3%	-4%	-11%	-16%
PATRIMONIO NETO							
Capital	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reservas	12%	4%	9%	11%	2%	4%	8%
Resultado del Ejercicio	-49%	84%	5%	26%	-83%	-60%	-23%
PASIVO NO CORRIENTE							
Pasivos financieros a L. P	10%	-34%	-70%	-70%	-60%	-70%	-100%
PASIVO CORRIENTE							
Proveedores a C. P	3%	3%	2%	8%	-6%	-4%	1%
Acreedores a C. P	-10%	43%	24%	9%	-6%	-4%	6%
Remuneraciones pendientes de pago	5%	4%	4%	8%	5%	8%	10%

Tabla 19. Porcentaje vertical inmovilizado 2016-2021

MERCADONA (<i>Porc. Vertical</i>)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2021
						PESIMISTA	NEUTRO	OPTIMISTA
ACTIVO NO CORRIENTE								
Inmovilizado	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Inmovilizado intangible</i>	3,4%	2,6%	2,9%	3,1%	3,5%	3,9%	3,8%	3,8%
<i>Inmovilizado material</i>	96,6%	97,4%	97,1%	96,9%	96,5%	96,1%	96,2%	96,2%

5.3.2. EBIT- Resultado de explotación

Como se puede observar en la tabla 20, en el año 2020 se produce un aumento del EBIT de un 49% respecto al año anterior debido a que las ventas crecen en mayor proporción que los gastos. Se debe destacar, como se ha dicho en ocasiones, que este año es una excepción en el sector debido al gran aumento de las cifras de ventas a raíz de la pandemia. Este crecimiento a diferentes ritmos entre gastos e ingresos genera crecimientos del margen sobre ventas muy superiores a los de años anteriores (la mayoría de los años de estudio el margen sobre las ventas era cercano al 5%, en el 2020 es del 7%).

En el año 2021 el escenario pesimista reduce el margen sobre ventas a niveles inferiores que los habituales para la empresa. A pesar de que el margen bruto sobre ventas se reduce a niveles intermedios a años anteriores, un 4%, el fuerte aumento de inmovilizado en los últimos

periodos debido a la estrategia de expansión comentada causa un fuerte aumento en los gastos derivados de la amortización, quedando únicamente un margen del resultado de explotación sobre las ventas de un 1%. El escenario neutro es un escenario donde los gastos y los márgenes son habituales en la empresa. El escenario optimista presenta un nivel de ventas similar al de 2020 debido a que, a pesar de que se estabilizan las ventas del sector la empresa aumenta su cuota de mercado. Además, a pesar de que los gastos de personal crecen en dicho periodo, el aumento de las ventas junto con una mejora de la eficiencia en la gestión de existencias planteada genera un margen de EBITDA sobre ventas similar al del año 2020. Por último, a pesar de que el margen bruto es similar al del año 2020, se produce una disminución del EBIT o resultado de explotación debido al aumento de los gastos de amortización debido al fuerte aumento del inmovilizado.

Como se puede observar, la empresa tiene grandes costes fijos asociados a personal y gastos de explotación, si estos últimos van correlacionados con el nivel y crecimiento de las ventas, pero los gastos de personal es una de las partidas en las que la empresa no tiene margen de reducción. Se trata de una partida que junto con los aprovisionamientos reducen el margen bruto de la empresa a niveles cercanos al 5% habitualmente. Es importante observar como pequeñas reducciones en la cuota de mercado, generan una reducción importante de la cifra de ventas, que reducen el EBITDA a niveles cercanos al 0, en los peores casos, debido al poco margen que tiene la empresa sobre sus ventas (es propio del sector como se ha observado en el análisis financiero inicial). Esta situación causa que la empresa tenga que ser lo más eficientemente posible en la gestión de existencias y en los gastos derivados de la explotación ya que a ciertos niveles de venta, la empresa tendría problemas para hacer frente a este tipo de gastos.

Tabla 20. Porcentajes horizontales y verticales EBIT 2016-2021

MERCADONA (Porc. Vertical)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2021
						PESIMISTA	NEUTRO	OPTIMISTA
Importe neto Cifra de Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Aprovisionamientos	-76%	-77%	-75%	-74%	-73%	-74%	-73%	-72%
Gastos de personal	-13%	-13%	-13%	-13%	-13%	-15%	-15%	-14%
Otros conceptos de explotación	-6%	-7%	-7%	-7%	-7%	-7%	-7%	-7%
EBITDA	5%	3%	5%	5%	7%	4%	5%	7%
Amortización	-2%	-2%	-2%	-2%	-3%	-3%	-3%	-3%
EBIT- Resultado de explotación	4%	2%	3%	3%	4%	1%	2%	3%

MERCADONA (Porc. Horizontal)	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2021
					PESIMISTA	NEUTRO	OPTIMISTA
Importe neto Cifra de Ventas	6%	6%	5%	10%	-5%	-3%	0%
Aprovisionamientos	7%	4%	4%	8%	-4%	-3%	-1%
Gastos de personal	9%	5%	7%	9%	5%	8%	10%
Otros conceptos de explotación	25%	3%	10%	9%	-6%	-4%	-1%
EBITDA	-35%	62%	10%	38%	-39%	-25%	-2%
Amortización	15%	19%	28%	25%	24%	25%	27%
EBIT- Resultado de explotación	-56%	109%	-1%	49%	-80%	-58%	-22%

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El sector se encuentra en un momento de cambio que afectará a las decisiones empresariales de todas las compañías. Por un lado, los propios cambios que se originan en las formas de comprar de los consumidores y en las nuevas características del cliente actual. Así mismo, tras la pandemia del COVID19 existe una fuerte competencia y guerra de precios en el sector, el cual tiene márgenes sobre las ventas muy bajos por lo que tanto la gestión de sus recursos y gastos, así como la convicción al cliente para atraerlo van a ser puntos muy fuertes que marcaran la futura trayectoria de la compañía.

En el caso de Mercadona, tiene cuotas de mercado muy superiores a los demás competidores de la industria. Esta situación ha ayudado a que a pesar de que ha perdido cuota de mercado durante la pandemia, haya aumentado sus ventas considerablemente y no haya perdido su liderazgo tras la pérdida en el sector.

A nivel financiero se destacan los siguientes aspectos:

- Tendencia a dar mayor importancia al Activo no Corriente, específicamente al inmovilizado que crece a un ritmo cada vez más fuerte. A pesar del gran peso que tienen los inmovilizados materiales sobre el total del activo, cada vez se está dando mayor importancia a los intangibles debido al desarrollo del canal online de la empresa (crecen a mayor ritmo que los materiales)
- Dedicación de recursos a inversiones funcionales, constante reducción de las inversiones en activos extra funcionales
- Mejora constante de la gestión de existencias para evitar la acumulación de estas. Se observa la clara tendencia a reducir los niveles de existencias en el balance disminuyendo los gastos en aprovisionamientos. Se produce un aumento durante los periodos de la rotación de existencias y una disminución del PMM de existencias.

- Utilización eficiente de los recursos, el aumento de los gastos está correlacionado con el aumento de las ventas. La gestión óptima de existencias causa que las disminuciones en gastos de aprovisionamientos compensen ciertos gastos no gestionables como los gastos de personal (política de recursos humanos que practica está relacionada con los 5 componentes que establecen su modelo empresarial)
- Búsqueda constante de la autofinanciación que se observa en los siguientes aspectos:
 - Disminución de la tesorería debido a que la empresa autofinancia sus inversiones
 - Constante reducción y a un ritmo más acelerado de los pasivos financieros a largo plazo (único pasivo con coste que posee la empresa). Su importancia/peso en el balance es mínima.
 - Disminución del apalancamiento financiero ya que aumenta la cantidad de activos que están financiados con fondos propios. No importancia la RF debido a que es una empresa familiar y no necesita un escenario atractivo para nuevos accionistas.
 - Empresa del sector con mayor cantidad de activos autofinanciados
 - Ratio de endeudamiento total como a largo plazo es muy bajo en comparación con el del resto de compañías, es decir, es la empresa que menores cantidades de recursos propios tendría que utilizar para hacer frente a sus deudas totales como a largo plazo.
- La rentabilidad económica, niveles de rotación de sus activos y margen sobre ventas en muy buenos niveles en comparación con el sector.
- Pérdida de eficiencia de los activos debido a que estos aumentan en proporciones superiores a las ventas. Ligera disminución del margen sobre ventas.
- Empresa con mayor ratio de tesorería y de solvencia del sector.
- Días de ciclo de actividad negativos (autofinancia el ciclo de explotación de la actividad sin recurrir a financiación con coste) debido a que el periodo de pago a proveedores es superior al de existencias y clientes. A pesar de la disminución del periodo de pago a proveedores, la mejora en la gestión de existencias ha compensado dicha disminución.
- Disminución constante de las necesidades operativas de fondos

En conclusión, se trata de una compañía que tiene unos indicadores en comparación con el sector muy buenos. Se debe destacar que es una empresa que busca constantemente la eficiencia de todas sus partidas y gastos. Tras el análisis y teniendo en cuenta los objetivos financieros de la compañía (autofinanciación) no se consideran recomendaciones en la gestión de sus estados contables, exceptuando que debido a la pandemia del COVID19 y su consecuente incertidumbre en el sector se considere desacelerar el ritmo de expansión sin dejar de potenciar la compra online. Se da esta recomendación debido a que los márgenes del sector son bajos, y dichas inversiones generan niveles de gasto a largo plazo que se deben soportar independientemente del nivel de ventas.

7. LIMITACIONES

Las principales limitaciones encontradas al realizar el presente trabajo son las siguientes:

- A fecha de realización del informe, el año 2020 ha finalizado pero no se disponen de las cuentas anuales de la empresa
- Fuerte incertidumbre y cambios en el sector debido a la pandemia del COVID-19. Se auguran cambios en los clientes, modelos de compra, competencia cada vez más intensa, clientes más infieles. Además se debe destacar que, tal y como se ha comentado en el análisis estratégico de la empresa, la utilidad del sector está determinada y únicamente se pueden elevar las cifras de venta atrayendo a clientes de otras empresas. Debido a la pandemia, dicha utilidad se ha modificado porque este sector ha asumido ciertas ventas asociadas con el ocio y el consumo en la vía pública.
- Las memorias anuales de la empresa tienen sus limitaciones ya que la información financiera no es muy exhaustiva, causando que haya partidas del balance que no se han podido proyectar debido a la falta de información.

Referencias bibliográficas

- Agencias (2020, abril 21). Mercadona gasta 100 millones en seguridad en sus tiendas y el beneficio se hunde un 95%. Expansión. <https://www.expansion.com/valencia/2020/04/21/5e9ee18ee5fdeaeef3c8b45ba.html>
- Archel-Domenech, P., Lizarraga-Dallo, F., Sánchez-Alegría, S. y Cano-Rodríguez, M. (2015). *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación*. Pirámide.
- Brines, J. (2 de marzo de 2017). "Juan Roig: "La web de Mercadona es una mierda". Periódico Expansión. Recuperado el día 17 de enero de 2021 de <https://www.expansion.com/valencia/2017/03/02/58b8223d22601d7e5e8b469f.html>
- Cabrero, S. (2020, octubre 27) Estos son los impuestos que subirá el Gobierno. *La Voz de Galicia*. <https://www.lavozdeg Galicia.es/noticia/economia/2020/10/27/impuestos-subira-gobierno/00031603811138395895195.htm>
- Centro de Investigaciones Sociológicas (2015). *Índice de confianza del consumidor. Mes de Diciembre. Evolución de resultados*. (N.º estudio 3122). Recuperado de: http://www.cis.es/cis/export/sites/default/-Archivos/ICC/2015/ICC_12-15_3122.pdf
- Centro de Investigaciones Sociológicas (2017). *Índice de confianza del consumidor. Mes de Diciembre. Evolución de resultados*. (N.º estudio 3200). Recuperado de: http://www.cis.es/cis/export/sites/default/-Archivos/ICC/2017/ICC_12-17_3200.pdf
- Centro de Investigaciones Sociológicas (2019). *Índice de confianza del consumidor. Mes de Diciembre. Evolución de resultados*. (N.º estudio 3270). Recuperado de: http://www.cis.es/cis/export/sites/default/-Archivos/ICC/2019/ICC_12-19_3270.pdf
- Centro de Investigaciones Sociológicas (2020). *Índice de confianza del consumidor. Mes de Diciembre. Evolución de resultados*. (N.º estudio 3304). Recuperado de: http://www.cis.es/cis/export/sites/default/-Archivos/ICC/2020/ICC_12-20_3304.pdf
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (2021, enero 8). *Nota de prensa: La facturación del comercio electrónico en España aumentó en el segundo trimestre de 2020 un 0,2% interanual hasta alcanzar los 12.020 millones de euros*. Recuperado de <http://data.cnmc.es/datagraph/index.jsp>
- España, cada vez más "healthy": estas son nuestras búsquedas sobre alimentación en Google. (2019, noviembre 9) *Infosalus*. [España, cada vez más 'healthy': estas son nuestras búsquedas sobre alimentación en Google \(infosalus.com\)](https://www.infosalus.com/actualidad/ingles/ingles-healthy-estas-son-nuestras-busquedas-sobre-alimentacion-en-google)

- Fondo Monetario Internacional. (2021, enero). Actualización de las perspectivas de la economía mundial. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>
- García, F. (2019, septiembre 26). *Balance y Tendencias en la Distribución y Gran Consumo 2019*. <https://www.kantarworldpanel.com/es/Noticias/Balance-de-la-Distribucion-2019>
- Johnson, G. Scholes, K. y Whittington, R. (2014). *Dirección estratégica*. Pearson Educación. <https://bv.unir.net:3555/es/lc/unir/titulos/45341>
- Kantar. (2020, octubre 01). *Crecimiento del Gran Consumo a cierre de 2020*. <https://www.kantarworldpanel.com/es/Noticias/NdP-Crecimiento-del-Gran-Consumo-a-cierre-de-2020>
- Kantar. (2021, enero 17). *Cuotas de mercado de la distribución*. <https://www.kantarworldpanel.com/es/grocery-market-share/spain/snapshot>
- Kay, N. (2014). *Estrategia Competitiva*. Edinburgh Business School. Heriot-Watt University. <https://ebs.online.hw.ac.uk/documents/course-tasters/spanish/pdf/cs-bk-taster.pdf>
- Osorio, V.M. (2020, febrero 5). Así ha cambiado la compra de los hogares en una década. Expansión. [Así ha cambiado la compra de los hogares en una década | Distribución y Consumo \(expansion.com\)](https://www.expansion.com)
- Página de [INE. Instituto Nacional de Estadística](https://www.inec.es)
- Página de [Sabi - Acceso \(bvinfo.com\)](https://www.bvdinfo.com)
- Tobar, S. (2020, octubre 24). El secreto de Juan Roig: por qué nunca existirá un Mercadona Express o City. *El español*. https://www.lespanol.com/invertia/empresas/distribucion/20201024/secreto-juan-roig-existira-mercadona-express-city/530448270_0.html
- Web de Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2021, enero 20). *Catálogo de ayudas para empresas*. <https://www.mineco.gob.es/portal/site/mineco/menuitem.23059cb04f633cc59de477b9223041a0/?vqnextoid=88d98f2b6f8a4610VqnVCM1000001d04140aRCRD>
- Web Mercadona. (2021, enero 17). *Mercadona Conócenos*. <https://info.mercadona.es/es/conocenos>

Bibliografía

- Blanco-Muñoz, I. (2019). *Análisis y formulación estratégica: Mercadona*. [TFG, Universidad de Jaén]. [TFG Ismael Blanco Muoz.pdf \(ujaen.es\)](#)
- Mercadona (2016). *Memoria Anual 2016*. Recuperado de: <https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2016.pdf>
- Mercadona (2017). *Memoria Anual 2017*. Recuperado de: <https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2017.pdf>
- Mercadona (2018). *Memoria Anual 2018*. Recuperado de: <https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2018.pdf>
- Mercadona (2019). *Memoria Anual 2019*. Recuperado de: <https://info.mercadona.es/document/es/memoria-anual-2019.pdf>
- Rodríguez-Tey, M. (s.f.). Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF). Análisis de las finanzas operativas. Yirepa. <https://yirepa.es/las%20nof.html>
- Siscar-Bolumar, F. (2014). *Valoración de empresas Mercadona S.A*. [TFM, Universidad Politécnica de Valencia] [TFM FERNANDO SISCAR BOLUMAR.pdf \(upv.es\)](#)
- Universidad Internacional de la Rioja. *Citas y referencias según normativa APA (adaptación de la 7.ª ed.* Recuperado de: https://bibliografiaycitas.unir.net/documentos/APA_7ed_UNIR.pdf

Anexo A. Mercadona: Balance de situación

MERCADONA (En miles de €)	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	3.945.720	4.518.292	5.494.407	6.758.558
Inmovilizado	3.396.367	3.912.369	4.816.746	6.146.236
Inmovilizado intangible	114.689	101.724	139.828	192.743
Inmovilizado material	3.281.678	3.810.645	4.676.918	5.953.493
Inversiones en empresas del grupo y asociadas L. P	73.422	105.110	234.304	197.548
Inversiones inmobiliarias	71.010	81.809	83.783	70.160
Inversiones financieras a L. P	357.665	363.801	298.625	276.095
Activos por impuestos diferidos	47.256	55.203	60.949	68.519
ACTIVO CORRIENTE	4.248.917	3.932.262	3.642.168	2.927.803
Existencias	716.407	747.835	704.439	648.702
Deudores	117.005	134.608	119.939	119.259
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C.P.	7.125	9.145	0	0
Inversiones financieras a C. P	95.395	183.070	111.583	199.786
Personificaciones a corto plazo	11.175	8.365	7.017	5.927
Efectivo y otros líquidos equivalentes	3.301.810	2.849.239	2.699.190	1.954.129
Tesorería	2.461.810	2.084.239	2.099.190	1.854.129
Otros activos líquidos equivalentes	840.000	765.000	600.000	100.000
TOTAL ACTIVO	8.194.637	8.450.554	9.136.575	9.686.361
PATRIMONIO NETO	4.911.843	5.113.282	5.583.359	6.076.563
Capital	15.921	15.921	15.921	15.921
Reservas	4.259.662	4.775.136	4.974.900	5.437.855
Resultado del Ejercicio	636.260	322.225	592.538	622.787
PASIVO NO CORRIENTE	91.743	82.803	66.479	49.709
Provisiones	6.773	6.099	6.142	6.150
Pasivos financieros a L. P	18.499	20.371	13.354	4.007
Pasivos por impuesto diferido	66.471	56.333	46.983	39.552
PASIVO CORRIENTE	3.191.051	3.254.469	3.486.737	3.560.089
Proveedores a C. P	2.266.580	2.344.878	2.421.575	2.480.712
Acreedores a C. P	339.318	307.027	438.338	544.545
Remuneraciones pendientes de pago	247.713	259.380	269.026	279.282
Pasivos por impuesto corriente	12.606	1.511	10.786	8.342
Otras deudas con las AA. PP	324.834	341.673	347.012	247.208
TOTAL FP Y PASIVO	8.194.637	8.450.554	9.136.575	9.686.361

Anexo B. Mercadona: Cuenta de Pérdidas y Ganancias

MERCADONA (En miles de €)	2016	2017	2018	2019
<i>Ingresos de explotación</i>	19.823.515	21.072.429	22.323.170	23.446.740
Importe neto Cifra de Ventas	19.802.382	21.011.533	22.255.771	23.343.778
Aprovisionamientos	-15.028.974	-16.086.738	-16.727.033	-17.340.483
Gastos de personal	-2.502.267	-2.731.497	-2.861.459	-3.064.370
Otros conceptos de explotación	-1.199.952	-1.500.370	-1.541.568	-1.701.471
EBITDA	1.092.322	753.824	1.193.110	1.340.416
Amortización	-312.977	-358.382	-425.890	-544.525
EBIT- Resultado de explotación	779.345	395.442	767.220	795.891
Ingresos financieros	26.161	20.226	14.640	10.697
Gastos financieros	-2.594	-13.604	-22.617	-44.444
Resultado Financiero	23.567	6.622	-7.977	-33.747
EBT- Resultado antes de impuestos	802.912	402.064	759.243	762.144
Impuesto sobre beneficios	-166.652	-79.839	-166.705	-139.357
RESULTADO DEL EJERCICIO	636.260	322.225	592.538	622.787

Anexo C. Carrefour: Balance de situación

CARREFOUR (En miles de €)	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	1.416.356	1.586.124	1.713.101	1.667.529
Inmovilizado inmaterial	117.614	219.606	227.630	232.566
Inmovilizado material	335.537	391.631	343.561	306.779
Otros activos Fijos	963.205	974.887	1.141.910	1.128.184
ACTIVO CORRIENTE	1.079.636	1.289.298	1.418.272	1.150.218
Existencias	614.559	689.942	618.647	635.373
Deudores	275.459	349.088	460.118	474.129
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	189.618	250.268	339.507	40.716
TOTAL ACTIVO	2.495.992	2.875.422	3.131.373	2.817.747
PATRIMONIO NETO	531.793	530.382	865.024	401.346
Capital suscrito	196.822	196.822	196.822	196.822
Otros fondos propios	334.971	333.560	668.202	204.524
PASIVO NO CORRIENTE	44.486	209.785	150.691	45.350
Acreedores L. P	2.048	174.032	115.861	8.576
Otros Pasivos Fijos	42.438	35.753	34.830	36.774
PASIVO CORRIENTE	1.919.713	2.135.255	2.115.658	2.371.051
Deudas financieras	59.547	55.556	54.748	46.366
Acreedores Comerciales	1.362.977	1.447.129	1.444.602	1.530.536
Otros pasivos líquidos	497.189	632.570	616.308	794.149
TOTAL PASIVO + PN	2.495.992	2.875.422	3.131.373	2.817.747

Anexo D. Carrefour: Cuenta de Pérdidas y Ganancias

CARREFOUR (En miles de €)	2016	2017	2018	2019
<i>Ingresos de explotación</i>	7.555.509	8.120.635	8.161.218	8.185.548
Importe neto Cifra de Ventas	7.431.262	7.977.108	8.015.078	8.039.806
Aprovisionamientos	-6.055.421	-6.478.399	-6.494.075	-6.476.732
Gastos de personal	-660.946	-737.835	-802.408	-830.613
Otros conceptos de explotación	-664.145	-729.316	-755.434	-807.420
EBITDA	174.997	175.085	109.301	70.783
Amortización	-99.037	-124.577	-127.436	-119.740
EBIT- Resultado de explotación	75.960	50.508	-18.135	-48.957
Ingresos financieros	66.742	65.473	632.606	168.242
Gastos financieros	-4.529	-1.424	-2.769	-1.722
Resultado Financiero	62.213	64.049	629.837	166.520
EBT- Resultado antes de impuestos	138.173	114.557	611.702	117.563
Impuesto sobre beneficios	-26.280	-10.418	1.595	22.819
RESULTADO DEL EJERCICIO	111.893	104.139	613.297	140.382

Anexo E. DIA: Balance de situación

DIA (En miles de €)	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	1.573.699	1.554.641	1.414.331	1.319.451
Inmovilizado inmaterial	83.852	81.262	69.375	56.701
Inmovilizado material	569.806	524.754	508.224	404.096
Otros activos Fijos	920.041	948.625	836.732	858.654
ACTIVO CORRIENTE	1.092.962	1.069.881	1.090.420	1.128.825
Existencias	246.225	194.493	221.644	194.651
Deudores	427.025	382.092	409.727	326.393
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	419.712	493.296	459.049	607.781
TOTAL ACTIVO	2.666.661	2.624.522	2.504.751	2.448.276
PATRIMONIO NETO	300.553	254.452	-98.828	222.667
Capital suscrito	62.246	62.246	62.246	66.780
Otros fondos propios	238.307	192.206	-161.074	155.887
PASIVO NO CORRIENTE	1.094.337	993.029	964.090	1.352.876
Acreedores L. P	1.048.106	954.657	918.075	1.307.624
Otros Pasivos Fijos	46.231	38.372	46.015	45.252
PASIVO CORRIENTE	1.271.771	1.377.041	1.639.489	872.733
Deudas financieras	68.288	150.350	594.594	31.688
Acreedores Comerciales	978.491	900.458	563.785	630.829
Otros pasivos líquidos	230.579	332.254	792.481	214.196
TOTAL PASIVO + PN	2.666.661	2.624.522	2.504.751	2.448.276

Anexo F. DIA: Cuenta de Pérdidas y Ganancias

DIA (En miles de €)	2016	2017	2018	2019
<i>Ingresos de explotación</i>	4.816.288	4.668.500	4.446.647	4.027.948
Importe neto Cifra de Ventas	4.570.550	4.393.913	4.188.401	3.798.756
Aprovisionamientos	-3.630.238	-3.559.612	-3.422.709	-3.162.640
Gastos de personal	-451.711	-427.259	-440.782	-474.191
Otros conceptos de explotación	-372.266	-407.534	-473.836	-469.040
EBITDA	362.073	274.095	109.320	-77.923
Amortización	-119.567	-120.253	-124.205	-115.849
EBIT- Resultado de explotación	242.506	153.842	-14.885	-193.772
Ingresos financieros	45.929	23.410	25.098	20.670
Gastos financieros	-22.664	-57.983	-101.536	-81.603
Resultado Financiero	23.265	-34.573	-76.438	-60.933
EBT- Resultado antes de impuestos	265.771	119.269	-91.323	-254.705
Impuesto sobre beneficios	-58.386	-30.371	-99.951	-26.838
RESULTADO DEL EJERCICIO	207.385	88.898	-191.274	-281.543

Anexo G. Lidl: Balance de situación

LIDL (En miles de €)	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	1.621.434	1.872.545	2.086.791	2.290.080
Inmovilizado inmaterial	13.621	12.402	29.486	30.418
Inmovilizado material	1.516.022	1.791.607	1.985.143	2.185.318
Otros activos Fijos	91.791	68.536	72.162	74.344
ACTIVO CORRIENTE	365.413	330.969	351.688	352.001
Existencias	171.105	211.845	235.123	277.750
Deudores	3.865	7.174	12.585	19.129
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	190.443	111.950	103.980	55.122
TOTAL ACTIVO	1.986.847	2.203.514	2.438.479	2.642.081
PATRIMONIO NETO	559.407	681.261	831.615	1.002.728
Capital suscrito	180.000	180.000	180.000	180.000
Otros fondos propios	379.407	501.261	651.615	822.728
PASIVO NO CORRIENTE	879.947	817.859	690.409	757.541
Acreedores L. P	829.922	768.684	638.048	704.548
Otros Pasivos Fijos	50.025	49.175	52.361	52.993
PASIVO CORRIENTE	547.493	704.394	916.455	881.812
Deudas financieras	119.758	139.833	232.148	169.933
Acreedores Comerciales	242.264	270.381	280.810	326.553
Otros pasivos líquidos	185.471	294.180	403.497	385.326
TOTAL PASIVO + PN	1.986.847	2.203.514	2.438.479	2.642.081

Anexo H. Lidl: Cuenta de Pérdidas y Ganancias

LIDL (En miles de €)	2016	2017	2018	2019
<i>Ingresos de explotación</i>	3.078.293	3.370.940	3.630.052	4.045.726
Importe neto Cifra de Ventas	3.049.195	3.335.349	3.594.692	4.008.823
Aprovisionamientos	-2.196.009	-2.420.734	-2.608.124	-2.924.992
Gastos de personal	-254.953	-281.440	-310.903	-333.290
Otros conceptos de explotación	-368.255	-398.031	-392.668	-438.014
EBITDA	259.076	270.735	318.357	349.430
Amortización	-101.002	-100.320	-108.895	-122.295
EBIT- Resultado de explotación	158.074	170.415	209.462	227.135
Ingresos financieros	422	273	710	2.118
Gastos financieros	-17.974	-16.044	-18.711	-9.561
Resultado Financiero	-17.552	-15.771	-18.001	-7.443
EBT- Resultado antes de impuestos	140.522	154.644	191.461	219.692
Impuesto sobre beneficios	-35.584	-32.728	-41.058	-48.512
RESULTADO DEL EJERCICIO	104.938	121.916	150.403	171.180

Anexo I. Porcentajes verticales y horizontales Balance de situación Mercadona

Porcentajes verticales⁵

	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	48,15%	53,47%	60,14%	69,77%
Inmovilizado	86,08%	86,59%	87,67%	90,94%
<i>Inmovilizado intangible</i>	3%	3%	3%	3%
<i>Inmovilizado material</i>	97%	97%	97%	97%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas L. P	1,86%	2,33%	4,26%	2,92%
Inversiones inmobiliarias	1,80%	1,81%	1,52%	1,04%
Inversiones financieras a L. P	9,06%	8,05%	5,44%	4,09%
Activos por impuestos diferidos	1,20%	1,22%	1,11%	1,01%
ACTIVO CORRIENTE	51,85%	46,53%	39,86%	30,23%
Existencias	16,86%	19,02%	19,34%	22,16%
Deudores	2,75%	3,42%	3,29%	4,07%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C.P.	0,17%	0,23%	0,00%	0,00%
Inversiones financieras a C. P	2,25%	4,66%	3,06%	6,82%
Periodificaciones a corto plazo	0,26%	0,21%	0,19%	0,20%
Efectivo y otros líquidos equivalentes	77,71%	72,46%	74,11%	66,74%
<i>Tesorería</i>	75%	73%	78%	95%
<i>Otros activos líquidos equivalentes</i>	25%	27%	22%	5%
PATRIMONIO NETO	59,94%	60,51%	61,11%	62,73%
Capital	0,32%	0,31%	0,29%	0,26%
Reservas	86,72%	93,39%	89,10%	89,49%
Resultado del Ejercicio	12,95%	6,30%	10,61%	10,25%
PASIVO NO CORRIENTE	1,12%	0,98%	0,73%	0,51%
Provisiones	7,38%	7,37%	9,24%	12,37%
Pasivos financieros a L. P	20,16%	24,60%	20,09%	8,06%
Pasivos por impuesto diferido	72,45%	68,03%	70,67%	79,57%
PASIVO CORRIENTE	38,94%	38,51%	38,16%	36,75%
Proveedores a C. P	71,03%	72,05%	69,45%	69,68%
Acreedores a C. P	10,63%	9,43%	12,57%	15,30%
Remuneraciones pendientes de pago	7,76%	7,97%	7,72%	7,84%
Pasivos por impuesto corriente	0,40%	0,05%	0,31%	0,23%
Otras deudas con las AA. PP	10,18%	10,50%	9,95%	6,94%

⁵ Los porcentajes de cada una de las partidas que componen el Activo no Corriente se han calculado sobre el total de Activo no Corriente. Ídem para Activo Corriente, Patrimonio Neto, Pasivo no Corriente, Pasivo Corriente y los totales de Efectivo e Inmovilizado.

Porcentajes horizontales⁶

	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	115	122	123
Inmovilizado	115	123	128
<i>Inmovilizado intangible</i>	89	137	138
<i>Inmovilizado material</i>	116	123	127
Inversiones en empresas del grupo y asociadas L. P	143	223	84
Inversiones inmobiliarias	115	102	84
Inversiones financieras a L. P	102	82	92
Activos por impuestos diferidos	117	110	112
ACTIVO CORRIENTE	93	93	80
Existencias	104	94	92
Deudores	115	89	99
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C.P.	128	0	-
Inversiones financieras a C. P	192	61	179
Periodificaciones a corto plazo	75	84	84
Efectivo y otros líquidos equivalentes	86	95	72
<i>Tesorería</i>	85	101	88
<i>Otros activos líquidos equivalentes</i>	91	78	17
PATRIMONIO NETO	104	109	109
Capital	100	100	100
Reservas	112	104	109
Resultado del ejercicio	51	184	105
PASIVO NO CORRIENTE	90	80	75
Provisiones	90	101	100
Pasivos financieros a L. P	110	66	30
Pasivos por impuesto diferido	85	83	84
PASIVO CORRIENTE	102	107	102
Proveedores a C. P	103	103	102
Acreedores a C. P	90	143	124
Remuneraciones pendientes de pago	105	104	104
Pasivos por impuesto corriente	12	714	77
Otras deudas con las AA. PP	105	102	71

⁶ Base 100 año anterior

Anexo J. Porcentajes verticales y horizontales Cuenta de Pérdidas y Ganancias Mercadona

Porcentajes verticales

	2016	2017	2018	2019
Ingresos de explotación	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>Importe neto Cifra de Ventas</i>	99,9%	99,7%	99,7%	99,6%
Aprovisionamientos	-75,8%	-76,3%	-74,9%	-74,0%
Gastos de personal	-12,6%	-13,0%	-12,8%	-13,1%
Otros conceptos de explotación	-6,1%	-7,1%	-6,9%	-7,3%
EBITDA	5,5%	3,6%	5,3%	5,7%
Amortización	-1,6%	-1,7%	-1,9%	-2,3%
EBIT- Resultado de explotación	3,9%	1,9%	3,4%	3,4%
Ingresos financieros	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Gastos financieros	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
Resultado Financiero	0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%
EBT- Resultado antes de impuestos	4,1%	1,9%	3,4%	3,3%
Impuesto sobre beneficios	-0,8%	-0,4%	-0,7%	-0,6%
RESULTADO DEL EJERCICIO	3,2%	1,5%	2,7%	2,7%

Porcentajes horizontales⁷

	2017	2018	2019
Ingresos de explotación	106	106	105
<i>Importe neto Cifra de Ventas</i>	106	106	105
Aprovisionamientos	107	104	104
Gastos de personal	109	105	107
Otros conceptos de explotación	125	103	110
EBITDA	69	158	112
Amortización	115	119	128
EBIT- Resultado de explotación	51	194	104
Ingresos financieros	77	72	73
Gastos financieros	524	166	197
Resultado Financiero	28	120	423
EBT- Resultado antes de impuestos	50	189	100
Impuesto sobre beneficios	48	209	84
RESULTADO DEL EJERCICIO	51	184	105

⁷ Base 100 año anterior

Anexo K. Rentabilidades económicas empresas 2016-2019

MERCADONA	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Expansión de ventas		106%	106%	105%	106%
Rentabilidad Económica (EBIT/ACTIVO)	10%	5%	8%	8%	7.70%
Rotación (Ventas/Activo)	2,42	2,49	2,44	2,42	2,44
Margen (EBIT/Ventas)	4%	2%	3%	3%	3%
Rentabilidad Económica (Rotación * Margen)	10%	5%	8%	8%	7.70%
CARREFOUR	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Expansión de ventas		107%	100%	100%	103%
Rentabilidad Económica (EBIT/ACTIVO)	3%	2%	-1%	-2%	1%
Rotación (Ventas/Activo)	3,03	2,82	2,61	2,90	2,84
Margen (EBIT/Ventas)	1%	1%	0%	-1%	0%
Rentabilidad Económica (Rotación * Margen)	3%	2%	-1%	-2%	1%
DIA	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Expansión de ventas		97%	95%	91%	94%
Rentabilidad Económica (EBIT/ACTIVO)	9%	6%	-1%	-8%	2%
Rotación (Ventas/Activo)	1,81	1,78	1,78	1,65	1,75
Margen (EBIT/Ventas)	5%	3%	0%	-5%	1%
Rentabilidad Económica (Rotación * Margen)	9%	6%	-1%	-8%	2%
LIDL	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Expansión de ventas		110%	108%	111%	110%
Rentabilidad Económica (EBIT/ACTIVO)	8%	8%	9%	9%	8,22%
Rotación (Ventas/Activo)	1,55	1,53	1,49	1,53	1,52
Margen (EBIT/Ventas)	5%	5%	6%	6%	5%
Rentabilidad Económica (Rotación * Margen)	8%	8%	9%	9%	8,22%

Anexo L. Rentabilidades financieras empresas 2016-2019

MERCADONA	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Rentabilidad Financiera (BN/PN)	13%	6%	11%	10%	10%
Margen (BN/Ventas)	3%	2%	3%	3%	3%
Rotación (Ventas/Activo)	2,42	2,49	2,44	2,42	2,44
Apalancamiento (Activo/PN)	1,67	1,65	1,64	1,59	1,64
Rentabilidad Financiera (Margen*Rotación*Apalancamiento)	13%	6%	11%	10%	
CARREFOUR	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Rentabilidad Financiera (BN/PN)	21%	20%	71%	35%	37%
Margen (BN/Ventas)	1%	1%	8%	2%	3%
Rotación (Ventas/Activo)	3,03	2,82	2,61	2,90	2,84
Apalancamiento (Activo/PN)	4,69%	5,42%	3,62%	7,02%	5,19
Rentabilidad Financiera (Margen*Rotación*Apalancamiento)	21%	20%	71%	35%	
DIA	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Rentabilidad Financiera (BN/PN)	69%	35%	-194%	-126%	-54%
Margen (BN/Ventas)	4%	2%	-4%	-7%	-1%
Rotación (Ventas/Activo)	1,81	1,78	1,78	1,65	1,75
Apalancamiento (Activo/PN)	8,87	10,31	-25,34	11,00	13,88
Rentabilidad Financiera (Margen*Rotación*Apalancamiento)	69%	35%	-194%	-126%	
LIDL	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Rentabilidad Financiera (BN/PN)	19%	18%	18%	17%	18%
Margen (BN/Ventas)	3%	4%	4%	4%	4%
Rotación (Ventas/Activo)	1,55	1,53	1,49	1,53	1,52
Apalancamiento (Activo/PN)	3,55	3,23	2,93	2,63	3,09
Rentabilidad Financiera (Margen*Rotación*Apalancamiento)	19%	18%	18%	17%	

Anexo M. Ratios de solvencia, liquidez y endeudamiento empresas 2016-2019

MERCADONA	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Ratio de solvencia	1,33	1,21	1,04	0,82	1,10
LIQUIDEZ					
Ratio de acidez	1,11	0,98	0,84	0,64	0,89
Ratio de Tesorería	1,03	0,88	0,77	0,55	0,81
ENDEUDAMIENTO					
Ratio de endeudamiento total	0,67	0,65	0,64	0,59	0,64
Ratio de endeudamiento L/P	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01
Calidad de la deuda	0,97	0,98	0,98	0,99	0,98
CARREFOUR	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Ratio de solvencia	0,56	0,60	0,67	0,49	0,58
LIQUIDEZ					
Ratio de acidez	0,24	0,28	0,38	0,22	0,28
Ratio de Tesorería	0,10	0,12	0,16	0,02	0,10
ENDEUDAMIENTO					
Ratio de endeudamiento total	3,69	4,42	2,62	6,02	4,19
Ratio de endeudamiento L/P	0,08	0,40	0,17	0,11	0,19
Calidad de la deuda	0,98	0,91	0,93	0,98	0,95
DIA	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Ratio de solvencia	0,86	0,77	0,56	1,29	0,87
LIQUIDEZ					
Ratio de acidez	0,66	0,63	0,45	1,07	0,70
Ratio de Tesorería	0,33	0,36	0,24	0,69	0,40
ENDEUDAMIENTO					
Ratio de endeudamiento total	7,89	9,34	29,50	10,01	14,18
Ratio de endeudamiento L/P	3,64	3,90	9,76	6,08	5,84
Calidad de la deuda	0,54	0,58	0,67	0,39	0,55
LIDL	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Ratio de solvencia	0,67	0,47	0,38	0,40	0,48
LIQUIDEZ					
Ratio de acidez	0,35	0,17	0,13	0,08	0,18
Ratio de Tesorería	0,35	0,16	0,11	0,06	0,17
ENDEUDAMIENTO					
Ratio de endeudamiento total	2,55	2,23	1,93	1,63	2,09
Ratio de endeudamiento L/P	1,57	1,20	0,83	0,76	1,09
Calidad de la deuda	0,38	0,46	0,57	0,54	0,49

Anexo N. Ciclo de vida de la actividad

1) Cálculo cifra “compras” a proveedores.

	2016	2017	2018	2019
+ <i>Aprovisionamientos</i>	15.028.974	16.086.738	16.727.033	17.340.483
- <i>Existencias Iniciales</i>	654.578	716.407	747.835	704.439
+ <i>Existencias finales</i>	716.407	747.835	704.439	648.702
= <i>Compras proveedores</i>	15.090.803	16.118.166	16.683.637	17.284.746

2) Rotaciones

- Rotación de existencias = $\text{Aprovisionamientos} / \text{Existencias}$
- Rotación proveedores = $\text{Compras} / \text{Proveedores}$
- Rotación clientes = $\text{Ventas} / \text{Clientes}$

	2016	2017	2018	2019
<i>Rotación de existencias</i>	21	22	24	27
<i>Rotación proveedores</i>	7	7	7	7
<i>Rotación clientes</i>	0	0	0	0

3) Periodos Medios de Maduración

- $\text{PMM} = 365 / \text{Rotación}$

	2016	2017	2018	2019
+ <i>PMM Existencias</i>	17	17	15	14
- <i>PMM Proveedores</i>	55	53	53	52
+ <i>PMM Clientes</i>	0	0	0	0
= <i>Ciclo de vida de la actividad</i>	-37	-36	-38	-39

Anexo O. Justificación hipótesis

A) Cifra de ventas

La consultora Kantar en su informe sobre el Gran Consumo en 2020 establece que el sector de la distribución ha crecido un 14,7% durante el año 2020 debido a la pandemia del COVID19. Los confinamientos y las restricciones han causado que el sector capte ventas de consumo que se producía fuera del hogar, lo que unido a la incertidumbre sobre el futuro ha causado aumentos en los tickets medios de compras.

La pandemia ha causado que a medida que avanzaba el 2020, los consumidores se decantaran por opciones de compra de cercanía y el medio online, lo que ha causado como señala la consultora Kantar que la cuota de Mercadona en septiembre fuera de un 24,7%, un punto menos que el año anterior.

Para el cálculo de la cifra de ventas de Mercadona en el año 2020 se realizan las siguientes operaciones:

- A través del porcentaje (cuota de mercado) que representan las ventas de Mercadona sobre el total, se calcula el total de ventas de la industria en el periodo 2019.
- En segundo lugar, se establece la nueva cifra de ventas total del sector tras el aumento del 14.7% en 2020
- Por último, a través de la cuota de mercado de Mercadona en el año 2020 se establece la cifra de ventas de la empresa para este último año.

Cifra de ventas Mercadona 2019	23.343.778€ (<i>miles de euros</i>)
Cuota de mercado Mercadona 2019	25.8%
Total cifra de ventas sector 2019 (100% cuota)	90.479.760€ (<i>miles de euros</i>)
Total cifra de ventas sector 2020 (+14.7%)	103.780.284€ (<i>miles de euros</i>)
Cifra de ventas Mercadona 2020 (cuota del 24.7%)	25.633.803€ (<i>miles de euros</i>)
Aumento Ventas 2019-2020 Mercadona	9,81%

Tras dicho aumento masivo de las ventas en el sector debido a la pandemia, este mismo estudio señala que en 2021 el crecimiento del sector será más normalizado y sitúa su crecimiento alrededor del 9.4% respecto a 2019.

A su vez, como se ha comentado en el análisis estratégico, se debe destacar que el sector se encuentra inmerso en una guerra de precios par atraer tanto nuevos clientes como clientes que las compañías perdieron durante la pandemia por dos hechos fundamentales: el nuevo consumidor infiel y el auge de los comercios de cercanía o locales.

A continuación, se calcula la cifra de ventas de la totalidad del sector para 2021 suponiendo el crecimiento que señala el estudio.

Total cifra de ventas sector 2019 (100% cuota)	90.479.760€ (<i>miles de euros</i>)
Total cifra de ventas sector 2021 (+9.4%)	98.984.857€ (<i>miles de euros</i>)

La cuota de mercado de Mercadona para el año 2020 fue de un 24.7%, un punto menos que el año anterior. Debido a la incertidumbre que vive el sector, se establecen 3 escenarios en los que se puede ver inmersa en la empresa en este periodo. En el escenario pesimista se considera que la empresa sigue perdiendo cuota de mercado pero en una menor cantidad que en 2020 debido al asentamiento de la normalidad en el sector, estableciéndose la hipótesis de que la cuota de mercado para el 2021 será de un 24,5%. Desde una visión neutral, se establece que la cuota será ligeramente superior a la de 2020 (25%), suponiendo que la empresa está haciendo esfuerzos para no perder y que más cerca de la nueva normalidad, clientes fugados al comercio local u online están volviendo a sus superficies de compra, pero sin recuperar valores anteriores a la pandemia. En el escenario optimista, se considera que la empresa vuelve a la normalidad anterior a la pandemia y recupera todos los clientes perdidos durante esta (fugados al comercio online y local) e incrementa su cuota de mercado como en años anteriores, situándose esta en un 26%.

	Pesimista	Neutral	Optimista
Cuota de Mercado 2021	24,5%	25%	26%
Cifra de ventas 2021 € (<i>miles de euros</i>)	24.251.290 €	24.746.214 €	25.736.063 €
Crecimiento 2020-2021	-5.39%	-3.46%	0.4%

B) Aprovisionamientos

En la siguiente tabla se observa una clara tendencia de la empresa a reducir el nivel de existencias en el balance con el objetivo de ser más eficiente. La siguiente estrategia se puede observar con el análisis de los siguientes datos:

- Disminución del nivel de aprovisionamientos sobre ventas
- El ritmo de crecimiento de las ventas es superior al del consumo, es decir, a pesar de que sus niveles de venta aumentan compra menos cantidad a sus proveedores con el objetivo de dar salida a las existencias de sus almacenes. Se observa en el análisis financiero anterior que la empresa aumenta su rotación de existencias, disminuyendo el periodo medio de maduración de estas (acumulación de existencias disminuye).

	2016	2017	2018	2019
Aprovisionamientos/Ventas	75,89%	76,56%	75,16%	74,28%
Crecimiento ventas		6,11%	5,92%	4,89%
Crecimiento aprovisionamientos		7,04%	3,98%	3,67%
Crecimiento existencias		4,39%	-5,80%	-7,91%

El nivel de aprovisionamientos se reduce aproximadamente en un punto durante el periodo comentado, es por esto y junto con la suposición de que la empresa sigue con la tendencia a reducir el nivel de existencias y mejorar su eficiencia, se decide establecer que dicho nivel se sitúa en un 73% sobre las ventas de 2020.

Para los escenarios planteados en el 2021, se considera que en el pesimista la empresa disminuye su eficiencia operativa y tiende a acumular existencias, en el neutral mantiene los niveles de eficiencia del año anterior y en la optimista mejora la gestión de sus existencias. Se deciden establecer las siguientes hipótesis:

	Pesimista	Neutral	Optimista
Aprovisionamientos sobre ventas	74%	73%	72%

C) Gastos de personal

Los gastos de personal llevan dos años consecutivos aumentando un 2% más respecto al aumento del año anterior, desde que la empresa ha iniciado un proyecto de inversión en tiendas eficientes, apertura de nuevas tiendas y nuevos puntos logísticos, así como nuevas secciones (“Listo para comer”). En su memoria anual de 2019 hace referencia a querer aumentar su personal en 2020 en menor cantidad que en 2019 (50% menos), por ello se decide disminuir su tendencia de crecimiento en un 1%, situándose el crecimiento del año 2020 en un 8 % más respecto al año anterior. A dicha cifra, se le añaden 44 millones de euros que tal y como informa el Diario Expansión haciendo referencia a fuentes de la compañía, se deben al aumento de sueldo a sus trabajadores por el esfuerzo durante la pandemia (2020, abril 21).

No se disponen de datos sobre la política de personal de la compañía para años futuros. El desarrollo del canal online de la empresa supondrá un aumento de personal, sin embargo se entiende que a causa de la pandemia la empresa haya reducido el número de contrataciones realizadas respecto a años anteriores. En un escenario pesimista en el que se produce una bajada de las ventas considerable, se entiende que la empresa se ve obligada a ralentizar su estrategia y se sitúan los gastos de personal en un aumento del 5% respecto al año anterior, en una situación neutral se entiende que la empresa mantiene el mismo crecimiento que el año anterior (8%) y en una situación optimista se plantea que la empresa acelera dicha estrategia y vuelve a niveles de años anteriores (10%).

Se decide que para los 3 escenarios futuros de la compañía, el crecimiento de los gastos de personal sea el mismo que en 2020, un 8% ya que a pesar de los diferentes escenarios, debido al desarrollo de dicha política (que ha mantenido en el 2020 a pesar de la pandemia) necesitará personal para llevarla a cabo. Además las retribuciones de los empleados seguirán en aumento por las promociones, debido a la clara política de recursos humanos de la empresa de mantener satisfecho al personal. Se suprime para el 2021 la retribución extra por el esfuerzo en la pandemia de 2020, no se tienen datos de que la empresa vuelva a dar la retribución extra debido a esta causa en 2021.

D) Otros gastos de explotación

Como se puede observar en el análisis vertical de la cuenta de PyG dichos gastos se sitúan en los tres últimos años de análisis en un 7% sobre el importe de la cifra de ventas, por lo que se considera que en los siguientes años se mantendrá el mismo nivel. A dicha cifra hay que añadirle los gastos derivados de la pandemia debido a las inversiones a realizar en Equipos de Protección Individual (EPIs) y la adaptación de sus tiendas a las medidas sanitarias, que tal y como informa el Diario Expansión haciendo referencia a fuentes de la compañía han supuesto un aumento de los gastos en 60 millones de euros 2020. Se considera que en el año 2021, dicho gasto disminuye ya que la empresa tiene inversiones realizadas (gafas de protección y mamparas), sin embargo dicha disminución no es elevada ya que sigue teniendo que invertir en mascarillas y productos de desinfección en las tiendas. Se decide que dicha cifra se reduce a 40 millones de euros para todos los escenarios.

E) Inmovilizado material e intangible – Amortización inmovilizado

Como se observa en la siguiente tabla la proporción de inmovilizado material e intangible se mantiene bastante constante, aunque es a partir de 2018 cuando la proporción de intangible aumenta debido a la dedicación de recursos por parte de la empresa para mejorar su canal online. Debido a la estrategia comentada en apartados anteriores, se observa como el inmovilizado de la empresa crece a ritmos cercanos al 40% en el caso del intangible y al 20-30% respecto al año anterior en el caso del material.

En referencia a dichos datos y teniendo en cuenta la estrategia en la que está inmersa la compañía, se establece que el inmovilizado material crezca a un ritmo medio del año 2018-2019 (25%) durante el año 2020. Sin embargo, debido a que la pandemia ha acelerado el mercado online se entiende que la empresa dedicará recursos extra para acelerar su estrategia en este canal. En el año 2019, el crecimiento de los recursos intangibles crece un 0.6% más que el año anterior y debido a la aceleración de la estrategia que se presupone que realiza la compañía se decide que en 2020 crezca un 1% más que el año anterior (138.9%).

Respecto al año 2021, a pesar de que la empresa sigue inmersa en la estrategia comentada, se entiende que a razón de la pandemia la empresa será más prudente en sus inversiones y ralentice su proceso de mejora y expansión. Se establece que en un escenario pesimista, las inversiones en inmovilizado material crezcan menos, estableciéndose dicho crecimiento en un

23% sobre el año anterior, en un escenario neutral se mantenga el mismo crecimiento que en el 2020 (25%) y en un escenario optimista la empresa acelere dicho proceso hasta crecer este inmovilizado un 27% más respecto al año anterior. El inmovilizado intangible, como se ha comentado con anterioridad, es uno de los puntos en los que la empresa está haciendo hincapié con el objetivo de desarrollar su estrategia online y adaptarse de una manera rápida y eficaz al mercado. Es por esta razón, que en un escenario pesimista se establece un crecimiento igual que el de 2019 (37.9%), en uno neutral se incrementa en un punto dicha inversión (38.9%) y en uno optimista se establece un crecimiento del 39.9%.

Con dichos aumentos se sigue manteniendo la proporción de años anteriores inmovilizado material VS intangible, comenzando a incrementar ligeramente la importancia del intangible.

La amortización se mantiene constante en todos los periodos de estudio en un 8% sobre el inmovilizado, se decide misma cifra para los años 2020 y 2021.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2021
						PESIMISTA	NEUTRO	OPTIMISTA
% Inmovilizado intangible	3,38%	2,60%	2,90%	3,14%	3,47%	3,88%	3,84%	3,81%
% Inmovilizado material	96,62%	97,40%	97,10%	96,86%	96,53%	96,12%	96,16%	96,19%
Amortización Inm. Intangible	10.569	9.318	12.363	17.076	23.713	32.700	32.937	33.174
Amortización Inm. Material	302.408	349.064	413.527	527.449	659.311	810.953	824.139	837.325
Amortización Total	312.977	358.382	425.890	544.525	683.024	843.653	857.076	870.499
Inmovilizado intangible bruto	125.258	111.042	152.191	209.819	291.366	401.793	404.707	407.621
Inmovilizado material bruto	3.584.086	4.159.709	5.090.445	6.480.942	8.101.177	9.964.448	10.126.472	10.288.495
Tasa de amortización	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Tasa de crecimiento								
Inmovilizado intangible		-11,3%	37,1%	37,9%	38,9%	37,9%	38,9%	39,9%
Inmovilizado material		16,1%	22,4%	27,3%	25,0%	23,0%	25,0%	27,0%

F) Deudas financieras a largo plazo

Como se puede observar en la tabla y lo comentando anteriormente acerca de la política de autofinanciación, se observa claramente la tendencia a eliminar del balance los pasivos a largo

plazo con coste a una velocidad cada vez mayor. Es por esto que se decide que en el año 2020, la empresa reduzca en la misma cantidad que el año anterior (70%) los pasivos financieros. Para el año 2020, en una situación pesimista se rebaja dicha velocidad al 60%, en una situación neutral se mantiene en el 70% y en una optimista se eliminan completamente.

	2017	2018	2019
Pasivos financieros a L. P	10%	-34%	-70%

G) PMM Existencias y Proveedores

Ambos periodos han disminuido considerablemente en los primeros años, pero su disminución es más lenta en los últimos periodos. En el caso del periodo de proveedores, el periodo de 53 días se mantiene constante durante los dos penúltimos años, mientras que en 2019 disminuye a 52 días. Se considera que para el año 2020 se mantiene el mismo periodo de pago a proveedores dado el bajo poder de negociación de estos con la empresa comentando en el análisis Porter. Para el año 2021, se decide que en un escenario pesimista los proveedores sean más estrictos en los periodos de pago y se reduzcan a 51 días, en un escenario neutral se mantenga la misma política que en el 2019 (52 días) y en un escenario optimista se flexibilice dicha política y se recuperen los niveles de años anteriores y se produzca el pago en 53 días.

En el caso del periodo de existencias, como se ha comentado con anterioridad la empresa está centrada en su gestión eficiente y en su reducción de stocks, disminuyendo las compras a proveedores y dando salida a las propias para reducir su nivel de existencias. Dado que de 2018 a 2019 disminuye un día y junto con lo considerado para el 2020 en el nivel de aprovisionamientos, se decide establecer para este mismo año que la empresa reduce la salida de sus stocks a 13 días. Para el año 2021, se considera que en un escenario pesimista, la empresa mantiene el PMM de existencias en 13 días, ya que no habría conseguido mejorar su gestión, en un escenario neutral sigue la tendencia de reducción de años anteriores y se sitúa la salida de existencias desde su llegada almacén en 12 días y en un escenario optimista dicha gestión mejora considerablemente y acelera la salida, reduciendo el periodo de existencias a 11 días.

De dichos periodos se obtiene la cifra de existencias finales y proveedores de balance.

- Existencias finales: Aprovisionamiento/365 * PMM existencias
- Proveedores: Compras/365 * PMM Proveedores
 - o Compras: Aprovisionamientos – Existencias Iniciales + Existencias Finales

H) Acreedores a corto plazo

Como se observa en la tabla inferior, en los últimos periodos la proporción de acreedores sobre gastos de explotación ha ido aumentando. Así mismo, cabe destacar que el ritmo de crecimiento de la partida de acreedores crece a ritmos superiores que el gasto en otros conceptos de explotación, lo que indica que estos están dejando periodos de pago superiores a la empresa con el paso del tiempo.

Teniendo en cuenta los datos de años anteriores, se decide establecer que para el año 2020 los acreedores mantienen la misma política de pago con la empresa, se entiende que debido a la pandemia no ha podido mejorar sus condiciones respecto a la empresa. Para el año 2021, se decide que en una situación pesimista y neutral se mantengan los niveles de 2019 y en una situación optimista, dicha relación de partidas aumente a un 34%. Se debe destacar que debido al gran gasto actual y futuro de la empresa en los servicios de dichos acreedores se entiende que estos últimos no tienen mucho poder de negociación con Mercadona. Además se debe recordar que la empresa obtiene financiación gratuita a través de sus proveedores y acreedores, por lo que los plazos que estos anteriores le fijen tiene grandes consecuencias económicas para la empresa. Es por ello, que se decide que en una situación optimista se deje pendiente de pago mayor cantidad de los gastos del periodo a proveedores.

	2016	2017	2018	2019
Acreedores a C. P	339.318	307.027	438.338	544.545
Otros conceptos de explotación	-1.199.952	-1.500.370	-1.541.568	-1.701.471
	28%	20%	28%	32%
Ritmo crecimiento acreedores		90	143	124
Ritmo crecimiento otros conceptos de explotación.		109	105	107

I) Remuneraciones pendientes de pago

Como se observa en la tabla, la empresa mantiene una relación entre remuneraciones pendientes de pago y gastos de personal del 9% desde los 3 últimos años. Debido a que la empresa está centrada y es uno de los pilares básicos de la compañía la satisfacción del

trabajador se entiende que para los siguientes años 2020 y 2021 mantiene la misma proporción.

	2016	2017	2018	2019
Remuneraciones pendientes de pago	247.713	259.380	269.026	279.282
Gastos de personal	-2.502.267	-2.731.497	-2.861.459	-3.064.370
	10%	9%	9%	9%

J) Reservas y Capital

Durante el periodo de estudio no se ha producido ningún aumento de capital social, por lo que se establece la hipótesis de que en el futuro proyectado tampoco se producirá ningún aumento de este.

Como se observa en la siguiente tabla, la empresa destina desde hace dos años un 21% del resultado del ejercicio al pago de dividendos y el resto lo destina a reservas. Se establece la misma hipótesis de reparto para los años proyectados.

	2016	2017	2018	2019
Capital	15.921	15.921	15.921	15.921
Reservas	4.259.662	4.775.136	4.974.900	5.437.855
Resultado del Ejercicio	636.260	322.225	592.538	622.787
Reservas teóricas (RE+ Reservas año anterior)		4.895.922	5.097.361	5.567.438
Diferencia= Dividendos		120.786	122.461	129.583
% Dividendos sobre Resultado Ejercicio		37%	21%	21%

Índice de Acrónimos

C.P- C/P: Corto Plazo

Cuenta de PyG: Cuenta de Pérdidas y Ganancias

EBIT: Earnings before interest and taxes (Resultado de explotación)

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization (Beneficio bruto de explotación)

EBT: Earnings before taxes (Resultado antes de Impuestos)

FM: Fondo de Maniobra

FMI: Fondo Monetario Internacional

ICC: Índice de Confianza del Consumidor

IPC: Índice de Precios al Consumo

IVA: Impuesto sobre el Valor Añadido

L.P.- L/P: Largo Plazo

NOF: Necesidades Operativas de Fondos

PGE: Presupuestos Generales del Estado

PIB: Producto Interior Bruto

PMM: Periodo Medio de Maduración

RE: Rentabilidad económica

RF: Rentabilidad financiera

ROA: Return on Assets

ROE: Return on Equity