



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**Grado en Administración y Dirección de
Empresas**
**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. ESTUDIO
CRÍTICO.**

**DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE
ALIMENTACIÓN (DIA S.A)**

Presentado por:

Laura Gutiérrez Ormaechea

Tutelado por:

Begoña Busto Marroquín

Valladolid, 11 de julio de 2014

ÍNDICE:

1. INTRODUCCIÓN. CUESTIONES PREVIAS	5
2. METODOLOGÍA	6
3. CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE). NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA	6
4. ANALOGÍAS Y DIFERENCIAS ENTRE LA NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA, NORMATIVA INTERNACIONAL (NIC/NIIF) Y NORMATIVA ESTADOUNIDENSE	14
5. ANÁLISIS CONTABLE A TRAVÉS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.	16
6. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA “DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN S.A”	17
6.1. CUESTIONES DE INTERÉS	17
6.2. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIA S.A	18
6.2.1. Flujos de efectivo de explotación	18
6.2.2. Flujos de efectivo de inversión.....	19
6.2.3. Flujos de efectivo de financiación	20
6.2.4 Variaciones netas de efectivo y equivalentes	21
6.2.5. Equilibrio entre los flujos de efectivo	21
6.3. ESTUDIO DEL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN FINANCIERO (PMMF)	22
6.4. ESTUDIO DEL FONDO DE MANIOBRA	25
6.5. ESTUDIO DE LAS RATIOS MÁS REPRESENTATIVOS.	26
6.5.1. Capital corriente.....	26
6.5.2. Disponibilidad inmediata	26
6.5.3. Endeudamiento a corto plazo	27
6.5.4. Endeudamiento a largo plazo	27
7. ANÁLISIS COMPARADO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE DIA S.A Y EROSKI S.C.....	28

7.1 FLUJOS DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN	28
7.2. FLUJOS DE EFECTIVO DE INVERSIÓN.....	29
7.3. FLUJOS DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN.....	29
7.4. VARIACIONES NETAS DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	29
8. COMPARACIÓN DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN S.A CON EL SECTOR	30
9. CONCLUSIONES	32
10. BIBLIOGRAFÍA.....	34
11. ACRÓNIMOS.....	35
12. ANEXOS DE TABLAS Y GRÁFICOS.....	36

1. INTRODUCCIÓN. CUESTIONES PREVIAS

En el presente trabajo no se va a llevar a cabo un estudio exhaustivo y pormenorizado sobre el Estado de Flujos de Efectivo (EFE), únicamente se estudiarán sus características más importantes al amparo de la normativa contable española, analizando también las diferencias que se observan con la normativa contable internacional (NIC/NIIF) así como con la de Estados Unidos (FASB). Igualmente se abordarán algunos aspectos característicos del análisis contable de dicho estado.

El objeto del trabajo que ahora se inicia es proceder al estudio de dicho documento contable y sus características financieras más importantes; para ello se tomará como referencia una empresa de alimentación, en concreto "*Distribuidora Internacional de Alimentación S.A*" (DIA S.A). La razón por la cual se ha tomado esta empresa es por las particularidades que presenta este tipo de compañía, pues con frecuencia presentan un capital corriente negativo, en el que afloran unos pasivos corrientes superiores a sus activos corrientes, pues es muy normal que cobren al contado y paguen a sus proveedores a dos o tres meses, lo que permite que tales empresas sean financiadas por sus propios proveedores. Se procederá al estudio del Fondo de Maniobra, de su Periodo Medio de Maduración y de sus Flujos de Explotación, de Inversión y de Financiación a lo largo de cinco años; en concreto se estudiará el periodo de tiempo comprendido entre los años 2008 y 2012; también se analizará el signo que muestran tales flujos para ver en la fase en que se encuentra la empresa. Se desea comprobar si los excedentes de los flujos de explotación con que cuenta este tipo de empresa se canalizan o no hacia los flujos de inversión, en concreto a flujos de inversiones financieras. Una vez estudiada en profundidad la empresa objeto de análisis sus datos serán comparados con otra perteneciente al mismo sector, en concreto con *EROSKI Sociedad Cooperativa* para observar si sigue los mismos patrones que la primera. También se realizará una batería de ratios, centrándonos básicamente en ratios de capital circulante, para compararles con los del sector.

2. METODOLOGÍA

Los datos, para realizar el estudio, han sido obtenidos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a través de las Cuentas Anuales de las dos sociedades (DIA S.A y de EROSKI S.C.), estudiando fundamentalmente el Estado de Flujos de Efectivo y también la Memoria para comprender y poder justificar alguno de los movimientos ocurridos en las sociedades. Se han resumido todos los datos extraídos del EFE en dos Tablas, una por cada una de las dos empresas, que aparecen recogidas, en miles de euros, en el presente estudio (Ver Tabla 2.1 y Tabla 2.2), siendo analizados los datos en ellas contenidos, básicamente mediante Excel. En lo que se refiere al estudio comparativo entre DIA S.A con el sector, las ratios se han obtenido del Banco de España, concretamente de la Central de Balances (<http://www.bde.es/>). El periodo a analizar comprende entre el año 2008 y el 2013, con alguna salvedad debido a la disponibilidad de los datos.

3. CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE). NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA

“Tradicionalmente la contabilidad se ha basado en el principio de devengo, por medio del cual se comparan corrientes reales de entrada (gastos/compras) y salida (ingresos/ventas) para determinar cuál ha sido la gestión de la empresa (resultado de la compañía). Esta magnitud ha sido, y sigue siendo, una variable clave en el mundo de los negocios que, fundamentalmente a partir de la segunda década del siglo XX, ha permitido conocer acerca del potencial de la empresa, su mantenimiento en el mercado y su solvencia (punto de vista contable), así como un factor de acumulación de riqueza (punto de vista económico).

Según comentan diversos autores, en la actualidad, el concepto de acumulación de riqueza ha sido sustituido en gran medida por el de creación

de valor. El primero está exento de estrategia, se entiende que se adopta una posición pasiva por parte de la empresa. La segunda tiene que ver mucho más con la estrategia, supone que se adopta una situación activa por parte de la compañía y nos indica que el valor se crea en base a los flujos de tesorería o efectivo futuros asociados al riesgo que le es propio, por lo que los flujos de tesorería adquieren un papel sustancial en la empresa, tanto o más que el beneficio contable”. (Rojo Ramírez. A, 2008, pp. 50).

Son muchas las razones por las cuales han ido ganando espacio los flujos de efectivo al beneficio de la empresa, se indican seguidamente a modo de ejemplo las dos que se consideran más importantes:

- Porque el mundo de los negocios ha derivado hacia aspectos puramente financieros y especulativos, con toma de decisiones a muy corto plazo.
- Porque la contabilidad, dada la complejidad del mundo de los negocios, se ha hecho cada vez más compleja, introduciendo en su quehacer diario elementos que, bajo un criterio de prudencia y de devengo, y también de correlación de ingresos y gastos, nada tienen que ver con la capacidad de generación de tesorería.

Es así como, en el ámbito contable, la preferencia por la tesorería desemboca, finalmente en la aparición de los estados de flujos de efectivo y su implantación en la mayor parte de los países.

“El estado de flujos de efectivo se define como un estado financiero básico que muestra el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación. El Estado de Flujos de Efectivo muestra entradas, salidas y cambio neto en el efectivo de las diferentes actividades de una empresa durante un período contable determinado, en una forma que concilie los saldos de efectivo inicial y final. Se sigue el criterio de caja, y no el de devengo, como en el caso del resultado del ejercicio” (DIEGUEZ SOTO, J. 2009, pp. 210 y siguientes).

“Tal y como apunta el Plan General de Contabilidad el estado de flujos de efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando

los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio económico” (CARMONA IBÁÑEZ, P. 2008. pp. 195 y ss.) .

Se entiende por efectivo y otros activos líquidos equivalentes, los que como tal figuran en el epígrafe B.VII del Activo del Balance, es decir, la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa.

Asimismo, a los efectos del estado de flujos de efectivo se podrán incluir como un componente del efectivo, los descubiertos ocasionales cuando formen parte integrante de la gestión del efectivo de la empresa.

El estado de flujos de efectivo se elaborará tomando como base los datos del Balance, de la cuenta de Pérdidas y Ganancias y de la Memoria. Se presentará con los datos relativos al ejercicio que se cierra y al inmediatamente anterior, además se incluye una tercera columna "notas" que hace referencia al número de la memoria en el que se explica o del que se extraen los datos reflejados. Se presentarán en tres bloques diferenciados los flujos de efectivo de las actividades de explotación, de inversión y de financiación.

Se puede resumir la estructura del modelo de Estado de flujos de efectivo tal y como recoge el PGC en el siguiente cuadro (Ver cuadro 3.1):

Cuadro 3.1: Estructura del Estado de Flujos de Efectivo en el PGC español

A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	Notas	N	N-1
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos			
2. Ajustes del resultado			
3. Cambios en el capital corriente			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
5. Efectivo generado por las operaciones (1+2+3+4)			
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.			
6. Pagos por inversiones (-)			
7 Cobros por desinversiones (+)			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)			
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION			
9. Aumentos y disminuciones de instrumentos de patrimonio			
10. Aumentos y disminuciones de instrumentos de pasivo financiero			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación. (+/- 9+/-10-11)			
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO			
E) AUMENTO O DISMINUCION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/-D)			
EFECTIVO O EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL EJERCICIO			
EFECTIVO O EQUIVALENTE AL FINAL DEL EJERCICIO			

Fuente: PGC

El texto del PGC, en su tercera parte, Normas de Elaboración de Cuentas Anuales (NECA), concretamente en la NECA 9ª, establece que este documento se formulará teniendo en cuenta que:

A) Los *flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación* son fundamentalmente ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación. La variación del flujo de efectivo ocasionada por estas actividades se mostrará por su importe neto, a excepción de los flujos de efectivo correspondientes a intereses, dividendos percibidos e impuestos sobre beneficios, de los que se informará separadamente.

A estos efectos, el resultado del ejercicio antes de impuestos será objeto de corrección para eliminar los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo e incorporar las transacciones de ejercicios anteriores

cobradas o pagadas en el actual, clasificando separadamente los siguientes conceptos:

- a) Los ajustes para eliminar:
 - Correcciones valorativas, tales como amortizaciones, pérdidas por deterioro de valor, o resultados surgidos por la aplicación del valor razonable, así como las variaciones en las provisiones.
 - Operaciones que deban ser clasificadas como actividades de inversión o financiación, tales como resultados por enajenación de inmovilizado o de instrumentos financieros.
 - Remuneración de activos financieros y pasivos financieros cuyos flujos de efectivo deban mostrarse separadamente conforme a lo previsto en el apartado c) siguiente.
 - El descuento de papel comercial, o el anticipo por cualquier otro tipo de acuerdo, del importe de las ventas a clientes se tratará a los efectos del estado de flujos de efectivo como un cobro a clientes que se ha adelantado en el tiempo.
- b) Los cambios en el capital corriente que tengan su origen en una diferencia en el tiempo entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria.
- c) Los flujos de efectivo por intereses, incluidos los contabilizados como mayor valor de los activos, y cobros de dividendos.
- d) Los flujos de efectivo por impuesto sobre beneficios.

B) Los ***flujos de efectivo por actividades de inversión*** son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento.

C) Los *flujos de efectivo por actividades de financiación* comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también como flujos de efectivo por actividades de financiación los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.

D) Los cobros y pagos procedentes de activos financieros, así como los correspondientes a los pasivos financieros de rotación elevada podrán mostrarse netos, siempre que se informe de ello en la memoria. Se considerará que el periodo de rotación es elevado cuando el plazo entre la fecha de adquisición y la de vencimiento no supere seis meses.

E) Los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera se convertirán a la moneda funcional al tipo de cambio vigente en la fecha en que se produjo cada flujo en cuestión, sin perjuicio de poder utilizar una media ponderada representativa del tipo de cambio del periodo en aquellos casos en que exista un volumen elevado de transacciones efectuadas.

Si entre el efectivo y otros activos líquidos equivalentes figuran activos denominados en moneda extranjera, se informará en el estado de flujos de efectivo del efecto que en esta rúbrica haya tenido la variación de los tipos de cambio.

F) La empresa debe informar de cualquier importe significativo de sus saldos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes al efectivo que no estén disponibles para ser utilizados.

G) Cuando exista una cobertura contable, los flujos del instrumento de cobertura se incorporarán en la misma partida que los de la partida cubierta, indicando en la memoria este efecto.

H) En el caso de operaciones interrumpidas, se detallarán en la nota correspondiente de la memoria los flujos de las distintas actividades.

I) Respecto a las transacciones no monetarias, en la memoria se informará de las operaciones de inversión y financiación significativas que, por no haber dado lugar a variaciones de efectivo, no hayan sido incluidas en el estado de flujos de efectivo (por ejemplo, conversión de deuda en instrumentos de patrimonio o adquisición de un activo mediante un arrendamiento financiero).

En caso de existir una operación de inversión que implique una contraprestación parte en efectivo o activos líquidos equivalentes y parte en otros elementos, se deberá informar sobre la parte no monetaria independientemente de la información sobre la actividad en efectivo o equivalentes que se haya incluido en el estado de flujos de efectivo.

J) La variación de efectivo y otros activos líquidos equivalentes ocasionada por la adquisición o enajenación de un conjunto de activos y pasivos que conformen un negocio o línea de actividad se incluirá, en su caso, como una única partida en las actividades de inversión, en el epígrafe de inversiones o desinversiones según corresponda, creándose una partida específica al efecto con la denominación “Unidad de negocio”.

K) Cuando la empresa posea deuda con características especiales, los flujos de efectivo procedentes de ésta, se incluirán como flujos de efectivo de las actividades de financiación, en una partida específica denominada “Deudas con características especiales” dentro del epígrafe 10. “Cobros”

Cabe destacar que en España no están obligadas a redactar el EFE aquellas empresas que puedan formular Balance, Estado de Cambios de Patrimonio Neto (ECPN) y Memoria en versión abreviada, ni tampoco están obligadas a redactar dicho estado contable las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Atendiendo a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital (LSC) (ley 10/2010 de 10 de julio) modificada por la Ley 14/2013 de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, el artículo 257 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital recoge que las sociedades que cumplan a cierre del ejercicio al menos dos de las circunstancias siguientes y de forma consecutiva durante dos ejercicios, podrán elaborar el Balance y ECPN de forma abreviada, dichas normas son también idénticas para la Memoria abreviada (Ver cuadro 3.2):

Cuadro 3.2: Límites para elaboración del Balance, Estado de Cambios de Patrimonio Neto y Memoria

CARACTERÍSTICAS	CUANTÍA
Total partidas de activo	<= 4.000.000
Importe neto de la cifra de negocios	<= 8.000.000
Número medio de empleados durante el ejercicio	<= 50

Fuente: Ley 14/2013 de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización

Describiendo el Estado de Flujos de Efectivo podemos afirmar que se trata de un estado dinámico ya que proporciona información acerca de las entradas o cobros y las salidas o pagos de una empresa durante un periodo de tiempo determinado, agrupándose las mismas por tipos de actividades e indicando siempre la variación neta. El EFE estudia el origen y la utilización del efectivo así como otros activos líquidos equivalentes. Se trata de un estado contable que goza de gran objetividad ya que por lo general en su elaboración no se admiten criterios contables alternativos.

La información proporcionada por el EFE es histórica y por tanto requiere establecer ciertas hipótesis sobre la empresa y su entorno general y específico para poder llevar a cabo una extrapolación hacia el futuro de la forma más precisa posible.

Como ya se ha comentado con anterioridad, la información del balance debe complementarse con la que se aporta desde otros estados que a diferencia del balance sean dinámicos, en el Cuadro 3.3 se recoge de forma resumida los distintos estados dinámicos o de flujos.

Cuadro 3.3: Tipos de estados dinámicos o de flujos

VARIABLES FONDO (Balance)	TIPO DE FLUJOS	ESTADO DINÁMICO
Resultado del ejercicio (excedente del ejercicio)	Ingresos y gastos del ejercicio	Cuenta de pérdidas y ganancias.
Patrimonio neto	Aumentos y disminuciones de las cuentas integrantes del patrimonio neto	Estado de cambios en el patrimonio neto
Tesorería (liquidez)	Cobros y pagos del ejercicio	Estado de flujos de efectivo

Fuente: CABAL GARCÍA, E. y CUERVO HUERGO, J.C. (2013) págs. 181 y ss.

4. ANALOGÍAS Y DIFERENCIAS ENTRE LA NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA, NORMATIVA INTERNACIONAL (NIC/NIIF) Y NORMATIVA ESTADOUNIDENSE

Aunque se trate de estados financieros muy similares, el que recoge la normativa contable internacional, la estadounidense y la española, es preciso apuntar que los dos primeros son muy similares, sin embargo existen algunas diferencias entre el estado de flujos de efectivo regulado en el PGC y el que se establece en las normas internacionales de contabilidad. En primer lugar las NIC/NIIF justifican en la NIC número 17 la necesidad de elaborar un estado de esta naturaleza teniendo en cuenta las necesidades de los usuarios de información financiera, mientras que el PGC español por su parte se limita a establecer el contenido de esta cuenta anual sin establecer ninguna razón que justifique su formulación.

El modelo del PGC es menos discrecional que el de la NIC/NIIF, ya que se eliminan alternativas y se establece un modelo cerrado, si bien los flujos de efectivo que establece tienen la misma estructura en ambos casos, distinguiendo los tres tipos de flujos comentados anteriormente: Flujos de efectivo de las actividades de explotación, Flujos de efectivo de las actividades de inversión y Flujos de efectivo de las actividades de financiación.

En la NIC 17 aunque se permite tanto un método directo como indirecto, recomienda un método directo de cálculo para los distintos flujos. El PGC sin embargo ha optado por un método indirecto para calcular los flujos de explotación y por el directo para los de inversión y financiación.

El PGC ha optado, en los supuestos en que las NIC han permitido distintas alternativas, por dejar una única opción. Esto es lo que ha ocurrido por ejemplo con los intereses, dividendos e impuestos tal y como se puede ver en el siguiente cuadro (Véase Cuadro 4.1):

Cuadro 4.1: Analogías y diferencias en el EFE en la normativa contable española, normativa internacional y normativa estadounidense en el tratamiento de intereses, dividendos e impuestos

CARACTERÍSTICAS	NIC 7	PGC	SFAS
Método recomendado	Directo	Indirecto	Directo
Cálculo de los flujos de inversión	Pagos-Cobros	Pagos-Cobros	Cobros – Pagos
Impuestos	Explotación Financiación Inversión	Explotación	Explotación Financiación Inversión
Intereses pagados	Explotación Financiación	Explotación	Explotación Financiación
Intereses cobrados	Explotación Inversión	Explotación	Explotación Inversión
Dividendos cobrados	Explotación Inversión	Explotación	Explotación Inversión
Dividendos satisfechos	Explotación Financiación	Financiación	Explotación Financiación

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de IBÁÑEZ JIMÉNEZ, E. M^a Y PARTE ESTEBAN, L., 2008

En nuestra opinión hubiera sido más lógico que en el caso español, al igual que ocurre en las otras dos normativas, se pudieran considerar los intereses pagados como flujos de financiación mientras que los cobros tanto por intereses como por dividendos se hubieran podido integrar como flujos de inversión. En cuanto a los dividendos satisfechos nos parece totalmente acertada su inclusión como flujos de financiación.

Al incluir el PGC los intereses, tanto cobrados como pagados, y los dividendos cobrados como flujos de explotación, existe una contradicción entre la cuenta de Pérdidas y ganancias española, que incluye estos gastos e ingresos financieros como resultados financieros y el estado de flujos de efectivo que los incluye como cobros o pagos de explotación. Aunque se trate de dos cuentas anuales diferentes, se considera que hubiera sido más coherente no incluir ningún componente financiero entre los flujos de explotación.

5. ANÁLISIS CONTABLE A TRAVÉS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.

Teniendo en cuenta la relevancia del EFE, y la información que dicho estado proporciona, es claro su potencial de cara a realizar un análisis contable de la empresa para que el mismo sea útil en la toma de decisiones de los distintos usuarios en ella interesados. Así, por ejemplo, se deberá estudiar el signo, positivo o negativo, de cada uno de los distintos flujos (explotación, inversión y financiación), para de este modo estudiar en la fase en que la compañía se encuentra, resolviendo si está en introducción, crecimiento, madurez, declive, reestructuración o liquidación.

“En todo caso a la hora de enjuiciar la evolución y posición relativa de la tesorería generada por la actividad ordinaria, se deberá, asimismo, tener en consideración los factores intrínsecos al sector en el que se desarrolla la actividad, el periodo medio de maduración de la firma o tal y como se ha indicado la fase del ciclo de vida en el que se encuentran inmersos tanto la empresa como cada uno de sus productos: introducción, crecimiento, madurez,

declive, reestructuración y liquidación”(ÁLVAREZ CARRIAZO, J.L, 2008, pp. 144).

La información suministrada por el EFE permite a los usuarios de los estados financieros evaluar la capacidad de la empresa para generar efectivo en la actualidad y en un futuro, así como sus necesidades de liquidez. Es decir, los usuarios de la información desean conocer si los beneficios se transforman, regularmente en tesorería que permita a la empresa pagar dividendos, si se dispone de efectivo para financiar las inversiones y reembolsar los fondos ajenos o si, por el contrario, existen carencias de tesorería para afrontar la continuidad de las operaciones.

Para llevar a cabo el análisis del EFE es preciso tomar un número elevado de años, cinco o seis serán suficientes, pues un único año no será representativo pues todas las necesidades de inversión y de financiación se proyectan en más de un ejercicio económico; ahora bien tampoco resultará interesante tomar demasiados años pues será difícil poder tomar conclusiones. En lo que se refiere a los parámetros a considerar parece acertado hacerlo por las reclasificaciones que marca el PGC, sin que resulte de interés el hacer muchas más reclasificaciones.

6. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA “DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN S.A”

6.1. CUESTIONES DE INTERÉS

Distribuidora Internacional de Alimentación S.A. (DIA), comienza su actividad en el año 1979 en Madrid, instaurando con su llegada las tiendas descuento en España.

DIA S.A es un grupo de distribución que centra su estrategia empresarial en el liderazgo en costes, de esta forma puede ofrecer a sus clientes productos de calidad a los mejores precios. Para conseguir esta ventaja competitiva DIA S.A manipula de forma escasa los productos a la venta (los presenta en pallets),

cuenta con pocas referencias de productos y la mayoría son marcas de distribuidor.

Dentro de su modelo de negocio la distribuidora apuesta por la expansión internacional estando presente en países como Argentina, Brasil, Francia, Portugal y China; siendo España y Francia los países con un mayor volumen de facturación. Esta presencia internacional la lleva a cabo mediante franquicias a través de las cuales busca una mayor proximidad con el cliente ya que su filosofía es adaptar cada establecimiento a las necesidades de cada localidad.

6.2. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIA S.A

6.2.1. Flujos de efectivo de explotación

Cabe destacar que en el período de análisis (2008-2013) todos los flujos de efectivo de explotación son positivos (Véase Tabla 2.1 y Gráfico 6.1 que se muestran en el Anexo)

Del año 2008 al 2009 experimenta un aumento considerable de los flujos de explotación llegando casi a duplicar su cifra, pasando de 127.028€ en 2008 a 316.417€ en el año 2009.

Estudiando las variaciones interanuales se observa que en el periodo 2011-2012 hay una caída de aproximadamente un 20% (Véase Cuadro 6.1). En el año 2012 el resultado del ejercicio es de mayor cuantía que en el 2011, pero este dato positivo se vio contrarrestado sobre todo con la partida de variación de provisiones que sufrió una variación importante pasando de -19.302€ en 2011 a -71.015€ en 2012. También hay que hacer hincapié dentro de los cambios en el capital corriente en la partida de deudores y otras cuentas a cobrar ya que en 2011 era de -427€ para en 2012 pasar a ser de -32.114€.

A pesar de contar con variaciones negativas desde el 2010, en el año 2013 experimenta un aumento del 36,55% en sus flujos de explotación con respecto al año anterior (Véase Cuadro 6.1). Analizando las distintas partidas se encuentra un resultado del ejercicio inferior al de 2012 a pesar de esto se consigue un flujo superior debido a partidas como correcciones valorativas por

deterioro que experimentan un incremento importante pasando de 8.334€ en 2012 a 107.438€ en 2013, o cambios en el capital corriente con una variación de -10.757€ en 2012 a 32.771€ en 2013.

Cuadro 6.1: Variación interanual DIA S.A (2008-2013)

VARIACIÓN INTERANUAL	2013	2012	2011	2010	2009
Flujos efectivo explotación	36,55%	-19,58%	-0,82%	-5,28%	149,09%
Flujos efectivo inversión	54,41%	21,39%	-6222,80%	104,28%	-54,05%
Flujos efectivo financiación	-191,46%	-4,92%	174,00%	-135,71%	-4617,39%
Efectivo y equivalentes	-229,27%	1060,09%	512,11%	93,03%	-2108,84%

Fuente: Elaboración propia

6.2.2. Flujos de efectivo de inversión

Durante todos los años analizados los flujos de inversión son negativos debido a la realización de inversiones por parte de la empresa (excepción año 2010) (Véase Tabla 2.1 y Gráfico 6.2 que se muestran en el Anexo).

En el año 2010 se observa, sin embargo que las cuantías por desinversiones han crecido, la causa es que la empresa vende su participación en DIA Hellas, A.E a Carrefour Marinopoulos, A.E; atendiendo a lo dispuesto en la nota 11 de la Memoria de 2010. También hay una disminución importante en los pagos por inversiones pasando de -214.826€ en 2009 a -90.288€ en 2010, siendo la partida más significativa la de inversión en inmovilizados materiales.

En el año 2011 la empresa vuelve a realizar importantes inversiones según la nota 11 de la Memoria 2011 constituyendo DIA World Trade, S.A con domiciliación social en Suiza. Se llevaron a cabo ampliaciones de capital en DIA Sabanci Supermarketleri Ticaret A.S, Shanghai DIA Retail Co LTD y Beijing DIA Comercial Co,LTD. A pesar de las fuertes inversiones de DIA S.A en este periodo hay que mencionar que tuvo lugar también una reducción de capital de DIA Portugal S.A

Ya durante el ejercicio 2012 se realizan desembolsos en Shangai DIA Retail Co, LTD y Beijing DIA Comercial Co,LTD y se capitaliza deuda intragrupo en DIA Argentina y una parte del préstamo concedido a DIA France según se informa la nota 11 de la Memoria de 2012.

En el 2013 DIA S.A desembolsa unas cantidades de 51.372 € para adquirir Schlecker S.A y Schlecker Portugal tal y como se recoge en la nota 11 de la Memoria de 2013. Además lleva a cabo una ampliación de capital en DIA Brasil, S.L.

6.2.3. Flujos de efectivo de financiación

Los flujos de financiación se muestran en la compañía tanto de signo positivo (años 2012, 2011 y 2008) como negativo (años 2013, 2010 y 2009), si bien el peso le llevan los flujos positivos lo que denota la tendencia al endeudamiento de la empresa para lograr su expansión (Véase Tabla 2.1 y Gráfico 6.3 que se acompañan en el Anexo que se recoge en el presente trabajo).

Del año 2008 al 2009 hay una modificación importante en los flujos de financiación, puesto que varían de 2.904€ a -131.185€ respectivamente. Esta variación de -4617,39% se debe principalmente a que en el año 2008 la empresa recibe efectivo en concepto de deudas y en el año posterior sufre salidas de efectivo debido a la amortización y devolución de deudas principalmente con entidades de crédito (Véase Cuadro 6.1).

Entre el año 2009 al 2010 se acentúan los flujos negativos de financiación, variación que se debe fundamentalmente a la partida de pagos por dividendos y de remuneración de otros instrumentos de patrimonio ya que durante el ejercicio 2010 la Sociedad reparte dividendos con cargo a reservas voluntarias y remanente. Contrarrestando esta partida encontramos deudas con empresa del grupo y asociadas integrada principalmente por un préstamo que se concede a la sociedad por Carrefour Finance S.A.

En el 2011 se produce un cambio sustancial ya que los flujos pasan de ser negativos a positivos, la partida más relevante y que más peso tiene es la relativa a deudas con entidades de crédito. También hay que destacar la partida dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio que cuenta con un importe de 368.000€ con cargo a reservas voluntarias y prima de emisión.

En el 2012 hay una caída importante del pago de dividendos y de las partidas referentes a la emisión de deudas.

Ya en el año 2013 se retoma un flujo de efectivo de carácter negativo debido principalmente a la devolución y amortización de deudas (Véase Gráfico 6.3).

6.2.4 Variaciones netas de efectivo y equivalentes

Realizando una visión conjunta de la evolución de DIA S.A podemos observar que en el primer año de análisis hay un aumento de efectivo, concretamente de 690€ (Véase Gráfico 6.4).

Posteriormente, en los años 2009 y 2010 se produce una disminución del efectivo de la empresa, concretamente de 13.861€ y 966€ respectivamente. En el 2010 se empieza a generar efectivo, los flujos de inversión se desploman pero se ven compensados por los de financiación. En el año 2012 se llega a generar 46.183 € debido expresamente a que los flujos de inversión reducen su cuantía ya que tanto los de explotación como los de financiación permanecen prácticamente iguales a los del año anterior. La mayor disminución del efectivo se produce en el año 2013, con una variación negativa de 59.700€. En este año los flujos negativos de inversión al igual que en el año anterior disminuyen en cuantía, hecho contrarrestado por el paso de un flujo de financiación positivo a uno negativo.

6.2.5. Equilibrio entre los flujos de efectivo

Una vez analizados los flujos de efectivo de la empresa DIA S.A vamos a estudiar el equilibrio existente entre los mismos según refleja el Cuadro 6.2 que se muestra seguidamente.

Cuadro 6.2: Equilibrio entre los flujos de efectivo por actividades.

ETAPAS	FLUJOS	FLUJOS	FLUJOS
	EXPLOTACIÓN	INVERSIÓN	FINANCIACIÓN
<i>Introducción</i>	-	-	+
<i>Crecimiento</i>	+	-	+
<i>Madurez</i>	+	-	-
<i>Declive</i>	+	+	-
<i>Reestructuración</i>	-	+	+
<i>Liquidación</i>	-	+	-

Fuente: Fernando Ruiz Lamas (2011).

Utilizando los datos del año 2013 podríamos encuadrar a nuestra empresa DIA S.A., objeto de estudio, dentro de la etapa de madurez (Véase Cuadro 6.3). En esta etapa la empresa financia sus inversiones con el efectivo que se genera en el desarrollo de su actividad (flujos de explotación). Los flujos de explotación financian las compras de inmovilizado e inversiones financieras temporales, así como las devoluciones de deudas a los acreedores, los pagos de dividendos y las reducciones de capital; de tal forma que el flujo de financiación es negativo puesto que la empresa amortiza las deudas contraídas con anterioridad.

Cuadro 6.3: Equilibrio entre los flujos de efectivo DIA S.A (2013).

<u>Etapa</u>	<u>Flujo explotación</u>	<u>Flujo inversión</u>	<u>Flujo financiación</u>
Madurez	+	-	-

Fuente: Elaboración propia.

6.3. ESTUDIO DEL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN FINANCIERO (PMMF)

El Periodo Medio de Maduración Financiero es el tiempo que transcurre entre el pago a proveedores por la compra de materias primas y el cobro a clientes por la venta de los productos terminados.

Al tratarse de una empresa de tipo comercial el periodo medio de maduración está integrado por tres componentes: el plazo medio de almacenamiento (PMM al), el plazo medio de clientes (PMM cl) y el plazo medio de proveedores (PMM pr). Para su cálculo hemos utilizado el año comercial, 360 días.

- *Periodo medio de almacenamiento:* es el tiempo que transcurre desde la compra de mercaderías hasta que las mismas se venden. Para su obtención se necesita calcular la rotación de almacenamiento que es el número de veces al año que se renueva el almacén, resultado de dividir el consumo entre la existencia media. Para el cálculo de la existencia media se ha optado por su determinación mediante la suma del saldo de las existencias iniciales más el saldo de las existencias finales dividido entre dos.

$$\text{Rotación de almacenamiento} = \frac{\text{Consumo}}{\text{Existencia media}}$$

Finalmente obtenemos el plazo medio de maduración dividiendo 360 entre la rotación de almacenamiento.

$$\text{PMM al} = \frac{360}{\text{Rotación de almacenamiento}}$$

- *Periodo medio de clientes*: es el periodo de tiempo que transcurre desde la venta del producto hasta el momento de cobro.

Por lo que calculamos la rotación de clientes, que es el número de veces al año que se renuevan los derechos de cobro. Se obtiene dividiendo las ventas (IVA incluido) entre el saldo medio de la cuenta de clientes, calculado como promedio del saldo de clientes inicial y final.

$$\text{Rotación de clientes} = \frac{\text{Ventas IVA incluido}}{\text{Saldo medio}}$$

Como en el caso anterior, el plazo medio se obtiene dividiendo 360 entre su rotación.

$$\text{PMM cl} = \frac{360}{\text{Rotación de clientes}}$$

- *Periodo medio de proveedores*: tiempo transcurrido desde la compra de mercaderías hasta el pago de las mismas a los proveedores.

En este caso la rotación de proveedores se obtiene dividiendo las compras (IVA incluido) entre el saldo medio de la cuenta de proveedores. Esta rotación indica el número de veces al año que se renuevan las deudas con los mismos.

Las compras han sido obtenidas por diferencia entre la suma de consumo y existencias finales con las existencias iniciales; y el saldo medio es el resultado de dividir entre dos la suma de proveedores iniciales y finales.

$$\text{Rotación de proveedores} = \frac{\text{Compras IVA incluido}}{\text{Saldo medio}}$$

Dividiendo 360 entre la rotación anteriormente calculada obtenemos el periodo medio de proveedores.

$$PMM\ pr = \frac{360}{Rotación\ de\ proveedores}$$

Cuadro 6.4: Datos de DIA S.A para el cálculo del periodo medio de maduración.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Existencias	238.467	219.956	200.417	185.221	181.447	182.852
Consumo	3.543.820	3.058.657	3.041.143	3.054.244	3.204.935	3.140.378
Clientes	17.751	20.691	29.230	48.803	48.336	53.551
Ventas	4.156.743	4.042.378	4.033.843	4.059.856	4.244.687	4.199.037
Proveedores	704.886	690.279	682.877	697.560	718.683	756.468
Compras		3.022.632	3.039.118	3.189.739	3.050.470	3.141.783
Existencia media		229.211,5	210.186,5	192.819	183.334	182.149,5
Saldo medio clientes		19.221	24.960,5	39.016,5	48.569,5	50.943,5
Saldo medio proveedores		693.881,5	686.578	693.919,5	708.121,5	737.575,5

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 6.5: Cálculo del Periodo Medio de Maduración D.I.A S.A

	2009	2010	2011	2012	2013
Rotación de almacenamiento	13	15	17	17	17
Periodo medio almacenamiento	27	25	22	22	21
Rotación de clientes	210	162	109	84	82
Periodo medio clientes	2	2	3	4	4
Rotación de proveedores	4	4	5	4	4
Periodo medio proveedores	83	81	78	84	85
PMM	-54	-54	-53	-58	-59

Fuente: Elaboración propia.

Debido a la naturaleza perecedera de sus mercaderías DIA S.A cuenta con un periodo medio de almacenamiento que oscila entre los 21 y 27 días.

Atendiendo al periodo medio de clientes, podemos decir que éste es muy bajo puesto que se cobra prácticamente al contado, variando dicho periodo de

clientes entre los dos y los cuatro días. Sin embargo, el periodo medio de proveedores es alto, oscilando entre 78 y 85 días, por lo que los proveedores financian buena parte de las inversiones de la empresa.

Por todo ello, como vemos en el Cuadro 6.5 DIA S.A dispone de un periodo de maduración financiero negativo, lo que nos muestra que el ciclo de explotación está financiado por los proveedores debido al aplazamiento en el pago.

6.4. ESTUDIO DEL FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra es una medida de solvencia de la empresa, y es el resultado de restarle al activo corriente el pasivo corriente. Cuando esta diferencia es positiva significa que parte del activo circulante es financiado con recursos permanentes.

Sin embargo, hay empresas que cuentan con un fondo de maniobra negativo, sin que dicha circunstancia se deba interpretar como preocupante en modo alguno, no disponen de problemas de solvencia, éste es el caso de DIA S.A. y de las empresas ubicadas dentro del sector.

DIA S.A dispone de un fondo de maniobra negativo, por que cobra a los clientes antes de pagar a los proveedores. Podemos destacar que en el año 2010 el pasivo corriente se incrementa de forma importante llegando a duplicarse el fondo de maniobra. Entre el 2010 y el 2011 el pasivo corriente prácticamente se mantiene, sin embargo el activo corriente se duplica por lo que el fondo de maniobra se vuelve en este caso menos negativo. En el 2012, el pasivo es estable mientras que el activo disminuye, de modo que el fondo de maniobra vuelve a acentuarse. Ya en el 2013, las cifras de pasivo y activo circulante no sufren grandes cambios con respecto al anterior por lo que el fondo de maniobra permanece muy similar al del 2012 (Véase Cuadro 6.6)

Cuadro 6.6: Cálculo del Fondo de Maniobra D.I.A S.A

	2009	2010	2011	2012	2013
Activo corriente	470.412	417.521	811.155	551.326	481.894
Pasivo corriente	845.999	1.083.805	1.147.420	1.297.867	1.176.193
Fondo de maniobra	-375.587	-666.284	-336.265	-746.541	-694.299

Fuente: Elaboración propia.

6.5. ESTUDIO DE LAS RATIOS MÁS REPRESENTATIVOS.

Seguidamente se muestran algunos de las ratios que se han juzgado como más representativos para el estudio de la compañía.

6.5.1. Capital corriente

Es la relación existente entre el activo y el pasivo corriente. Es una ratio relacionada con la solvencia de la empresa.

$$\text{Capital Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Cuadro 6.7: Cálculo del Capital Corriente D.I.A S.A

	2009	2010	2011	2012	2013
Activo corriente	470.412	383.959	811.155	551.326	481.894
Pasivo corriente	845.999	1.083.805	1.147.420	1.297.867	1.176.193
Capital corriente	0,56	0,39	0,71	0,42	0,41

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en el cuadro anterior (Véase Cuadro 6.7) la empresa cuenta con una ratio de capital corriente próximo a 0,5 en el periodo temporal analizado, de forma que el pasivo corriente de DIA S.A duplica al activo corriente.

6.5.2. Disponibilidad inmediata

Es el cociente entre las cuentas financieras (tesorería) y el exigible inmediato (pasivo corriente). Esta ratio muestra la liquidez de la empresa.

$$\text{Disponibilidad inmediata} = \frac{\text{Cuentas Financieras}}{\text{Exigible Inmediato}}$$

Cuadro 6.8: Cálculo de la Disponibilidad Inmediata DIA S.A

	2009	2010	2011	2012	2013
Cuentas financieras	39.705	38.739	28.162	23.410	29.168
Exigible inmediato	845.999	1.083.805	1.147.420	1.297.867	1.176.193
Disponibilidad inmediata	0,05	0,04	0,02	0,02	0,02

Fuente: Elaboración propia.

A través de la ratio de disponibilidad inmediata comprobamos como la empresa puede hacer frente a su pasivo corriente mediante su tesorería. En el caso de

DIA S.A cuenta con una ratio pequeña por lo que sería incapaz de saldar su pasivo corriente con sus cuentas financieras. Los valores oscilan entre 0,02 hasta 0,05 debiendo ser próximos a 1 para poder hacer frente al pasivo. Pero como ya se ha visto anteriormente, esta empresa cuenta con un PMMF negativo, por lo que no tendría ningún problema de liquidez puesto que cobra antes de realizar el pago a proveedores.

6.5.3. Endeudamiento a corto plazo

Relaciona la partida de pasivo corriente con el patrimonio neto de la empresa.

$$\text{Endeudamiento a corto} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Cuadro 6.9: Cálculo del Endeudamiento a Corto Plazo D.I.A S.A

	2009	2010	2011	2012	2013
Pasivo corriente	845.999	1.050.243	1.147.420	1.297.867	1.176.193
Patrimonio neto	1.398.424	1.072.826	788.554	884.675	839.448
Endeudamiento a corto	0,6	1,01	1,46	1,47	1,4

Fuente: Elaboración propia.

Viendo la evolución de esta ratio podemos observar como la empresa ha ido aumentando su pasivo corriente a medida que disminuía su patrimonio neto, aspecto negativo puesto que no podría hacer frente a sus deudas a corto plazo. Pero en el caso de DIA S.A como bien se ha comentado con anterioridad, estas cuantías tan elevadas de pasivo corriente son debidas a que pagan a sus proveedores a dos o tres meses.

6.5.4. Endeudamiento a largo plazo

Muestra la relación entre el pasivo no corriente y el patrimonio neto.

$$\text{Endeudamiento a largo} = \frac{\text{Pasivo no Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Cuadro 6.10: Cálculo del Endeudamiento a Largo Plazo D.I.A S.A

	2009	2010	2011	2012	2013
Pasivo no corriente	193.327	196.337	796.636	653.982	768.800
Patrimonio neto	1.398.424	1.072.826	788.554	884.675	839.448
Endeudamiento a largo	0,14	0,18	1,01	0,74	0,92

Fuente: Elaboración propia.

Durante los dos primeros años de análisis DIA S.A cuenta con una ratio de endeudamiento a largo plazo de pequeña envergadura. Durante los próximos años esta ratio aumenta, siendo sus valores próximos a uno. Comparándolo con la ratio de endeudamiento a corto plazo observamos que es mayor la de corto que la de largo.

7. ANÁLISIS COMPARADO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE DIA S.A Y EROSKI S.C

Después de estudiar individualmente a DIA S.A a continuación se va a realizar una comparación de la misma con una empresa del sector, en concreto con la empresa EROSKI Sociedad Cooperativa.

Una precisión que se ha de hacer es que el ejercicio económico de EROSKI S.C va desde el uno de febrero de un año hasta el 31 de Enero del año siguiente, es por lo cual para llevar a cabo una comparación lo más real posible las relaciones se establecerán con el Estado de Flujos de Efectivo de DIA S.A correspondiente al año anterior, es decir, se relacionaría el ejercicio económico de 01.01.X a 31.12.X para DIA S.A, mientras que para EROSKI S.C será de 01.02.X al 31.01.X+1.

El análisis comparado se realizará hasta el año 2012 puesto que para el 2013 EROSKI S.C aún no ha presentado sus cuentas anuales al finalizar su ejercicio a 31 de Enero de 2014.

7.1 FLUJOS DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN

Ambas empresas cuentan con unos flujos de explotación de carácter positivo (Véase Tabla 2.1 y 2.2). Como se muestra en el Gráfico 7.1 EROSKI S.C dispone de unos flujos muy superiores a DIA S.A en el año 2008 pero a partir del 2009 los flujos de explotación de DIA SA superan en cuantía a los de EROSKI S.C. También podemos destacar que ambas tienen una tendencia decreciente, pero con lo que respecta al último año del que sólo tenemos información de DIA S.A podríamos decir que la tendencia está cambiando.

7.2. FLUJOS DE EFECTIVO DE INVERSIÓN

Atendiendo al Gráfico 7.2 podemos destacar que ambas empresas cuentan de forma general con flujos negativos de inversión sinónimo de que llevan a cabo inversiones. En el caso concreto de EROSKI S.C hay que destacar que también son de gran envergadura las desinversiones que está llevando a cabo debido sobre todo a la venta realizada por la compañía de diversos hipermercados, pero que en cómputo general son menores que las inversiones.

En los últimos periodos podemos observar como los flujos cada vez son menos negativos.

7.3. FLUJOS DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN

Haciendo referencia al Gráfico 7.3, EROSKI S.C muestra unos flujos de financiación negativos para el periodo analizado (2008-2012) teniendo una tendencia decreciente en los últimos años, sin embargo DIA S.A cuenta con flujos negativos para los años 2009 y 2010 pero también con flujos positivos para el 2008, 2011 y 2012. Los flujos de financiación positivos significan que la empresa ha aumentado su efectivo contrayendo una deuda, mientras que los negativos se producen cuando se amortiza dicha deuda. En el caso de EROSKI S.C en los últimos años experimenta una tendencia decreciente de los flujos.

7.4. VARIACIONES NETAS DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES

Atendiendo a lo dispuesto en el Gráfico 7.4, durante los primeros años de análisis ambas empresas han experimentado una variación neta de efectivo positiva pero de pequeña envergadura. Ya en el 2010 es cuando EROSKI S.C consigue aumentar su efectivo en una cuantía de 103.072€, sin embargo DIA S.A aflora un dato negativo de -966€. En el año siguiente, es EROSKI S.C quién disminuye su efectivo en una cantidad de -119.810€, y en esta ocasión DIA S.A muestra un dato positivo de 3.981€. Ya en el año 2012, tanto DIA como EROSKI S.C consiguen variaciones netas de efectivo positivas.

8. COMPARACIÓN DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN S.A CON EL SECTOR

A continuación se va a realizar una comparación de DIA S.A con el sector al que pertenece, en este caso es *el comercio al por menor en establecimientos no especializados*, dispuesto en el código G471 según CNAE (Código Nacional de Actividades Económicas). A través de ratios relativos a capital circulante podremos comprobar cómo se encuentra posicionada la empresa DIA S.A con respecto al resto de empresas de su sector que disponen de una cifra neta de negocios superior a 50 millones de euros.

Los datos del sector, han sido obtenidos del Banco de España a través de su Central de Balances, mediante el estudio de 40 empresas; la información sectorial se muestra en cuartiles (Q1, Q2 y Q3). De este modo, si el dato de nuestra empresa es inferior al dato del primer cuartil significa que se posiciona dentro del 25% de empresas que cuentan con un dato menor a Q1. Si la empresa se engloba entre el dato del primer y del segundo cuartil quiere decir que está por debajo de la mediana del sector; sin embargo, si se encuentra entre el dato del segundo y tercer cuartil mostrará que la empresa se encuentra por encima de la mediana. Finalmente si supera el dato del tercer cuartil la empresa se encuentra entre el 25% de las empresas con valores superiores a Q3. Por su parte, las ratios de DIA S.A se calculan mediante la información que proporcionan sus cuentas anuales.

Debido a que las últimas ratios que nos proporciona el Banco de España son los correspondientes al año 2012, se utilizarán los datos extraídos de las cuentas anuales del ejercicio que finaliza a 31 de diciembre de 2012.

De cara a confeccionar las ratios, se han tomado en consideración los epígrafes que en tal sentido refiere el Banco de España que coinciden con los que se refieren en el PGC, esto es Existencias y Deudores Comerciales, integrándose en el primero tanto las existencias comerciales, como las materias primas y otros aprovisionamientos, además de los anticipos a proveedores. En cuanto a los deudores comerciales se incluyen los referentes

a corto y a largo plazo, y en los acreedores se incluyen los de corto plazo ya que a largo plazo no dispone.

Cuadro 8.1: Ratios comparativos de DIA S.A con el sector

Ratio	Q1	Q2	Q3	DIA S.A
$\frac{\text{Existencias}}{\text{Cifra Neta de Negocios}} \times 100$	4,78%	6,61%	8,62%	$\frac{183.458}{4.244.687} \times 100 = 4,32\%$
$\frac{\text{Deudores Comerciales}}{\text{Cifra Neta de Negocios}} \times 100$	0,14%	0,84%	2,16%	$\frac{225.451}{4.244.687} \times 100 = 5,31\%$
$\frac{\text{Acreedores Comerciales}}{\text{Cifra Neta de Negocios}} \times 100$	8,12%	13,4%	16,64%	$\frac{860.404}{4.244.687} \times 100 = 20,27\%$
$\frac{\text{Capital Circulante}}{\text{Cifra Neta de Negocios}} \times 100$	-8,29%	-5,32%	1,19%	$-\frac{746.541}{4.244.687} \times 100 = -17,87\%$

Fuente:Elaboración propia con datos de Banco de España y de las cuentas anuales de DIA S.A

Haciendo referencia a la primera ratio, la empresa DIA S.A se encuentra situada entre el 25% de las empresas que peores datos afloran en el sector ya que cuenta con una ratio de 4,32 que es inferior al 4,78 del primer cuartil, si bien la diferencia no es especialmente significativa.

Siguiendo con la ratio referente a deudores comerciales, DIA S.A muestra un valor de 5,31 frente al 2,16 que marca el inicio del tercer cuartil. En este caso la empresa se encuentra situada entre el 25% de empresas que cuentan con una mayor relación entre los deudores comerciales y su cifra neta de negocios, siendo por tanto un dato poco favorable.

Atendiendo a la ratio de acreedores comerciales encontramos a la empresa igual que en la situación anterior, dentro del 25% de empresas con una ratio de mayor relación. Al tratarse de una ratio que relaciona acreedores comerciales con la cifra neta de negocios la mejor situación para la empresa sería disponer de una cifra pequeña situándose en el primer cuartil.

Finalmente vamos a estudiar la ratio relativa a capital circulante en relación con la cifra neta de negocios. DIA S.A cuenta con una ratio de -17,87%, situándose dentro del primer cuartil. Cifra que se fundamenta, como ya se comentó con anterioridad, en el gran peso que tiene el pasivo corriente en la empresa.

9. CONCLUSIONES

El estudio realizado muestra a lo largo del periodo analizado como DIA S.A presenta unos fondos de maniobra negativos característicos de este tipo de empresa, en las que el cobro de las ventas se produce prácticamente al contado (entre dos y cuatro días) mientras que el de pago a proveedores se muestra cercano a los noventa días. Como consecuencia de lo cual el periodo medio de maduración financiero aparece también negativo situándose próximo a los sesenta días.

Esta conclusión se fundamenta en el estudio de las diferentes ratios relativas a capital circulante en las que se refleja el elevado peso del pasivo corriente en relación con el activo corriente, contando por tanto con una cifra escasa de disponibilidad inmediata.

Los flujos de explotación se muestran en todos los ejercicios económicos estudiados como positivos, prueba de la independencia de la empresa y de la escasa dependencia, para su supervivencia operacional, de la financiación ajena. Los flujos de inversión aparecen prácticamente en todos los años negativos, lo que refleja una política de la empresa claramente expansiva, la práctica de la compañía se muestra con aumentos de las inversiones, canalizándose éstas bien en inmovilizados materiales o bien en inversiones financieras; esta circunstancia es lo que nos ha llevado a considerar que la política de este tipo de empresas consiste en desviar los excedentes de efectivo de explotación hacia los flujos de inversión. Los flujos de financiación, por su parte, se reflejan en unos años positivos y en otros negativos, si bien el mayor peso es hacia los positivos lo que muestra que de cara a conseguir su expansión tienen que acudir en algunos casos al endeudamiento con terceros, al no tener suficiente, para llevar a cabo dicha política expansiva, con los flujos de explotación. Esta última afirmación no supone que la empresa dependa de la financiación ajena para su funcionamiento normal sino únicamente para la expansión de su negocio.

En lo que se refiere al estudio comparado entre DIA S.A y EROSKI S.C, los datos son similares en ambas compañías, siendo en ambos casos tanto los

flujos de explotación como los flujos de inversión, positivos; los flujos de financiación en EROSKI S.C se muestran en todos los años negativos, lo cual puede querer significar o bien su mayor endeudamiento operacional o bien que dicho endeudamiento se produce por una mayor política expansiva, sin que en el presente trabajo se haya llegado a determinar la causa por no constituir objeto del mismo.

Finalizando con el estudio del sector, como bien se ha comentado con anterioridad se trata de empresas que por sus características comerciales cuentan un gran peso en las partidas de acreedores y deudores. En el caso de DIA S.A se encuentra entre las empresas que disponen de mayor cifra de acreedores y deudores comerciales en relación con su cifra neta de negocios.

10. BIBLIOGRAFÍA

ÁLVAREZ CARRIAZO, J. L. (2008): "Estado de Flujos de Efectivo: un caso práctico". *Revista de Contabilidad y Tributación*. Número 304.

CABAL GARCÍA E. y CUERVO HUERGO J.C (2013): "Metodología de elaboración práctica del estado de flujos de efectivo: un enfoque de empresa", *Revista de Contabilidad y Tributación*. Número 367.

CARMONA IBÁÑEZ, P. (2008): "El Estado de Flujos de Efectivo: un caso práctico". *Revista de Contabilidad y Tributación*. Número 308.

DIEGUEZ SOTO, J. (2009): "Análisis crítico del Estado de Flujos de Efectivo de las actividades de explotación del PGC 2007 y su utilización en la evaluación de la solvencia empresarial". *Revista de Contabilidad y Tributación*. Número 319.

IBÁÑEZ JIMÉNEZ E.M y PARTE ESTEBAN L. (2008): "El estado de flujos de efectivo: presentación y análisis", *Partida Doble*. Número 199, pp. 64-79.

NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD (NIC). NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF).

PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD.

ROJO RAMÍREZ A. (2008): "Estado de flujos de efectivo y análisis de la empresa", *Partida Doble*, Número 204, pp. 48-64.

RUIZ LAMAS, F. (2011): "Análisis de los estados de circulación financiera" BuenasTareas.com. < <http://www.buenastareas.com/ensayos/ Analisis-De-Los-Estados-De-Circulacion/1508107.html>>.

11. ACRÓNIMOS

CNAE	Código Nacional de Actividades Económicas.
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DIA S.A	Distribuidora Internacional de Alimentación Sociedad Anónima
ECPN	Estado de Cambios de Patrimonio Neto.
EFE	Estado de Flujos de Efectivo.
EROSKI S.C	EROSKI Sociedad Cooperativa
FASB	Financial Accounting Standard Board.
LSC	Ley de Sociedades de Capital.
NECA	Normas de Elaboración de Cuentas Anuales.
NIC/NIIF	Normas Internacionales de Contabilidad. Normas Internacionales de Información Financiera.
PGC	Plan General de Contabilidad.
PGCPYMES	Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas.
PMMF	Periodo Medio de Maduración Financiero
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards.

12. ANEXOS DE TABLAS Y GRÁFICOS.

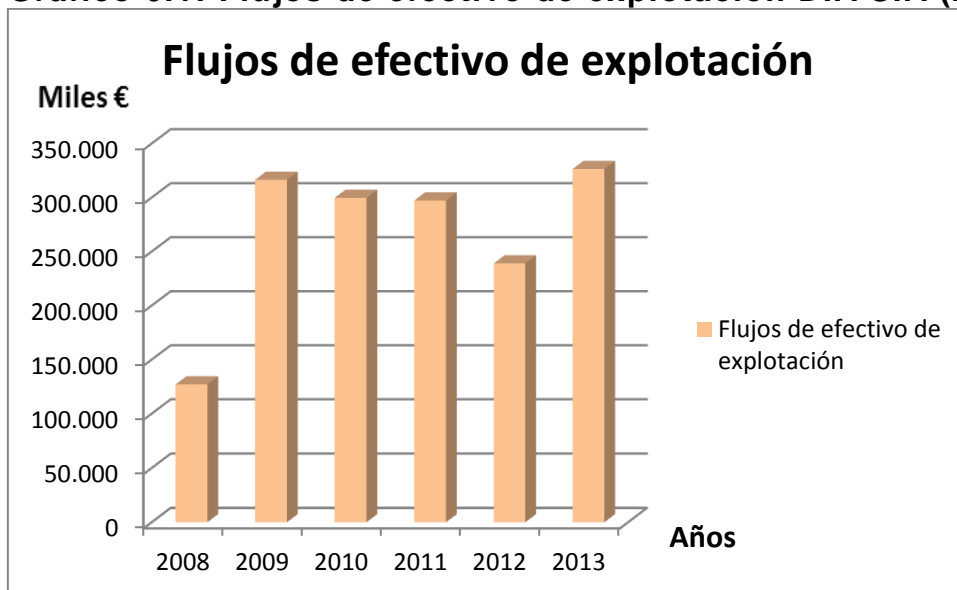
Tabla 2.1. Datos resumen del Estado de Flujos de Efectivo de DIA SA.

	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Flujos de efectivo de las actividades de explotación						
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	153.806	252.445	156.391	257.682	175.901	226.196
2. Ajustes del resultado	198.159	35.074	106.201	-12.226	43.542	5.021
Amortización del inmovilizado	110.608	115.774	115.910	118.013	115.765	104.797
Correcciones valorativas por deterioro	107.438	8.334	27.767	-16.333	-27.942	-66.459
Variación de provisiones	-21.855	-71.015	-19.302	-5.590	-9.233	12.251
Imputación de subvenciones	-3.514	-255	-254	-288	-124	-25
Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	2.840	6.248	7.726	11.203	4.395	-11.530
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	20.270	-	-3.043	-79.340	-	-
Ingresos financieros	-53102	-46.977	-49.989	-52.980	-52.710	-50.072
Gastos financieros	31.419	33.446	24.143	9.477	9.153	-
Diferencias de cambio	-124	-119	-61	-58	-172	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	-172	-19.096	187	-6	-186	647
Otros ingresos y gastos	4.351	8.734	3.117	3.676	4.596	5.370
3. Cambios en el capital corriente:	32.771	-10.757	34.606	51.545	61.888	-128.064
Existencias	894	5.445	16.041	21.500	18.999	23.803
Deudores y otras cuentas a cobrar	-21.848	-32.114	-427	3.831	9.595	7.891
Otros activos corrientes	17.889	2.619	-1.552	51.777	122.541	-166.643
Acreedores y otras cuentas a pagar	37.735	15.739	11.927	7.914	-24.018	19.086
Provisiones	-36	-841	481	1.699	663	39
Otros pasivos corrientes	-2	-2	14.221	-27.654	-60.615	-12.210
Otros activos y pasivos no corrientes	-1.861	-1.603	-6.085	-7.522	-5.277	-30
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:	-58.320	-37.715	61	2.718	35.086	33.917
Pagos de intereses	-29.500	-29.360	-21.479	-1.459	-2.357	-
Cobro de dividendos	30.000	34.500	40.000	50.000	50.000	50.072
Cobros de intereses	21.090	10.543	8.480	652	646	-
Cobros/pagos por impuesto sobre beneficio	-79.910	-53.398	-26.940	46.475	-13.203	-16.155
5. FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	326.416	239.047	297.259	299.719	316.417	127.028
Flujos de efectivo por actividades de inversión						
6. Pagos por inversiones	-214.568	-410.848	-561.505	-90.288	-214.826	-172.860
Empresas del grupo y asociadas	-78.279	-310.441	-461.996	-	-69.329	-4.613
Inmovilizado intangible	-9.606	-2.666	-5.381	-1.355	-1.728	-2.990
Inmovilizado material	-126.571	-97.295	-93.211	88.785	-143.506	-165.082
Otros activos financieros	-29	-446	-467	-148	-263	-175
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-83	-	-	-	-	-
7. Cobros por desinversiones	27.437	423	39.414	98.815	15.733	43.618
Empresas del grupo y asociadas	27.319	-	39.050	96.000	3.664	-
Inmovilizado intangible	-	82	-	26	-	795
Inmovilizado material	118	341	364	2.789	12.069	42.823
Inversiones inmobiliarias	-	-	-	-	-	-
8. FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-187.131	-410.425	-522.091	8.527	-199.093	-129.242
Flujos de efectivo de las actividades de financiación						
9. Cobros y pagos por instrumentos del patrimonio	-45.575	-23.895	-39.304	423	536	360
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	-45.749	-994	-39.400	-	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	174	76	96	423	536	360
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-69.545	313.954	636.717	222.365	-56.721	72.544
Emisión	233.747	313.954	851.136	222.365	-	78.341
Deudas con entidades de crédito	230.000	1.647	850.642	-	-	-
Deudas con empresas del grupo y asociadas	-	304.461	-	222.343	-	78.341
Otras deudas	3.747	7.846	494	22	-	-
Devolución y amortización de	-303.292	-	-214.419	-	-56.721	-
Deudas con entidades de crédito	-263.836	-	-20.776	-	-55.395	-
Deudas con empresas del grupo y asociadas	-39.456	-	-193.643	-	-1.326	-
Otras deudas	-	-	-	-	-	-5.797
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos	-83.865	-72.498	-368.300	-532.000	-75.000	-70.000
Dividendos	-83.865	-72.498	-368.300	-532.000	-75.000	-70.000
FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-198.985	217.561	228.813	-309.212	-131.185	2.904
AUMENTO/DISMINUCION NETA EFECTIVO O EQUIVALENTE	-59.700	46.183	3.981	-966	-13.861	690
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	88.903	42.720	38.739	39.705	53.566	52.876
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	29.203	88.903	42.720	38.739	39.705	53.566

Tabla 2.2. Datos resumen del Estado de Flujos de Efectivo de EROSKI.

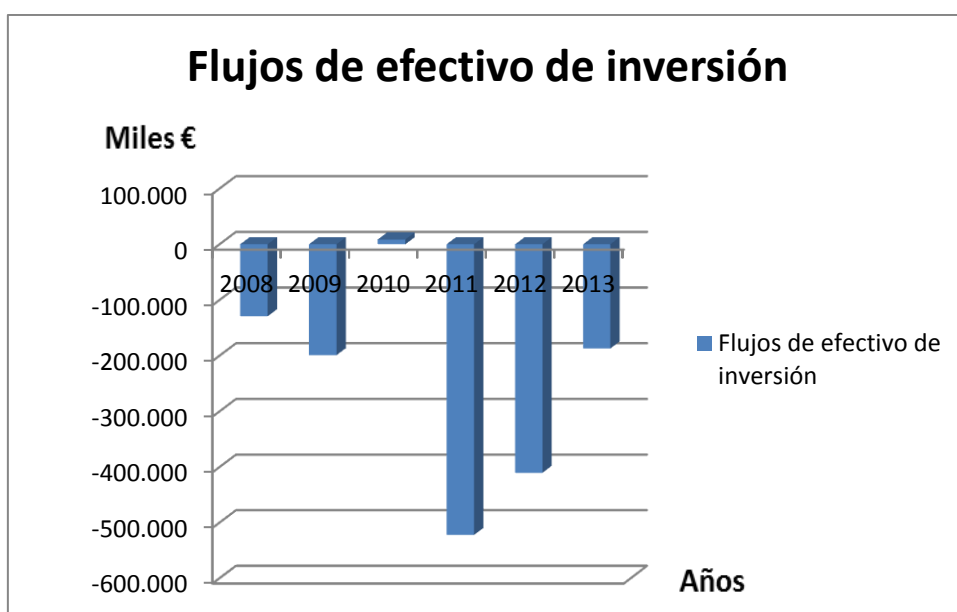
	2013	2012	2011	2010	2009
Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-68.643	40.254	46.496	44.216	93.949
2. Ajustes del resultado	200.850	97.659	142.497	175.382	129.297
Amortización del inmovilizado	34.844	36.893	46.329	54.502	54.974
Correcciones valorativas por deterioro	218.577	161.625	175.896	87.799	222.361
Variación de provisiones	-2.138	-411	-3.435	-1.707	-988
Imputación de subvenciones	-	-	-	-	-
Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	-5.492	-44.391	-103.867	-22.019	-212.227
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	-	-	-4.498	-	-
Ingresos financieros	-80.930	-113.959	-65.168	-96.943	-163.270
Gastos financieros	36.128	54.570	93.147	152.926	228.447
Diferencias de cambio	-135	-102	-742	-	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	-4	159	289	824	-
Otros ingresos y gastos	-	3.275	4.546	-	-
3. Cambios en el capital corriente:	-4.263	27.843	-26.194	6.152	159.975
Existencias	10.753	2.947	27.647	23.317	5.635
Deudores y otras cuentas a cobrar	-9.569	23.149	38.506	-22.574	87.583
Otros activos corrientes	801	-337	-1.116	-964	-
Acreedores y otras cuentas a pagar	-11.327	-759	-93.747	13.152	68.201
Provisiones	-	-	-	-	-1.444
Otros pasivos corrientes	5.089	2.843	2.516	-6.779	-
Otros activos y pasivos no corrientes	-10	-	-	-	-
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:	37.657	74.020	73.349	-57.538	-83.565
Pagos de intereses	913	5.872	-27.656	-78.088	-125.734
Cobro de dividendos	-36.364	-57.780	473	14.687	19.291
Cobros de intereses	46.481	77.693	109.877	3.563	9.220
Cobros/pagos por impuesto sobre beneficio	30.950	60.000	7.858	2.300	13.658
Otros cobros (pagos)	-4.323	-11.765	-17.203	-	-
5. FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	165.601	239.776	236.148	168.212	299.656
Flujos de efectivo por actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones	-647.546	-261.287	-64.927	-101.945	-642.092
Empresas del grupo y asociadas	-618.563	-227.426	-25.552	-32.764	-
Inmovilizado intangible	-2.927	-4.723	-3.120	-3.036	-15.684
Inmovilizado material	-26.056	-21.553	-26.153	-59.121	-131.845
Inversiones inmobiliarias	-	-7.585	-1.751	-2.916	-47.800
Otros activos financieros	-	-	-8.351	-4.108	-446.763
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
7. Cobros por desinversiones	612.372	86.456	287.363	92.199	330.909
Empresas del grupo y asociadas	602.540	2.375	3.585	47.534	-
Inmovilizado intangible	-	41	575	15	-
Inmovilizado material	6.435	2.591	59.012	7.770	326.112
Inversiones inmobiliarias	-	-	87.395	-	4.797
Otros activos financieros	3.397	8.355	1.302	3.237	-
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	73.094	135.494	33.643	-
8.FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-35.174	-174.831	222.436	-9.746	-311.183
Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos del patrimonio	-26.654	-15.251	-18.482	-13.013	-6.338
Emisión de instrumentos de patrimonio	1.128	841	1.405	6.527	7.239
Amortización de instrumentos de patrimonio	-27.782	-16.092	-19.887	-19.540	-13.577
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	-	-	-	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	-	-
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-24.992	-157.159	-272.956	-104.562	17.905
Emisión					
Deudas con entidades de crédito	193.444	122.953	-	79.434	403.091
Deudas con empresas del grupo y asociadas	17.815	1.155	-	1.203.600	-
Otras deudas	132	30.853	801	4.646	-154.577
Devolución y amortización de					
Obligaciones y otros valores negociables	-	-	-	-40	-
Deudas con entidades de crédito	-6.539	-197.134	-275.849	-1.392.163	-235.919
Deudas con empresas del grupo y asociadas	-10.605	-2.566	-	-39	-
Otros pasivos	-219.239	-112.420	2.092	-	5.310
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos	-12.865	-12.345	-59.890	-38.708	
Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-12.865	-12.345	-59.890	-38.708	-
FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-64.511	-184.755	-351.328	-156.283	11.567
AUMENTO/DISMINUCION NETA EFECTIVO O EQUIVALENTES	65.916	-119.810	103.072	2.183	40
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	10.396	130.206	27.134	24.951	24.991
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	76.312	10.396	130.206	27.134	24.951

Gráfico 6.1: Flujos de efectivo de explotación DIA S.A (2008-2013)



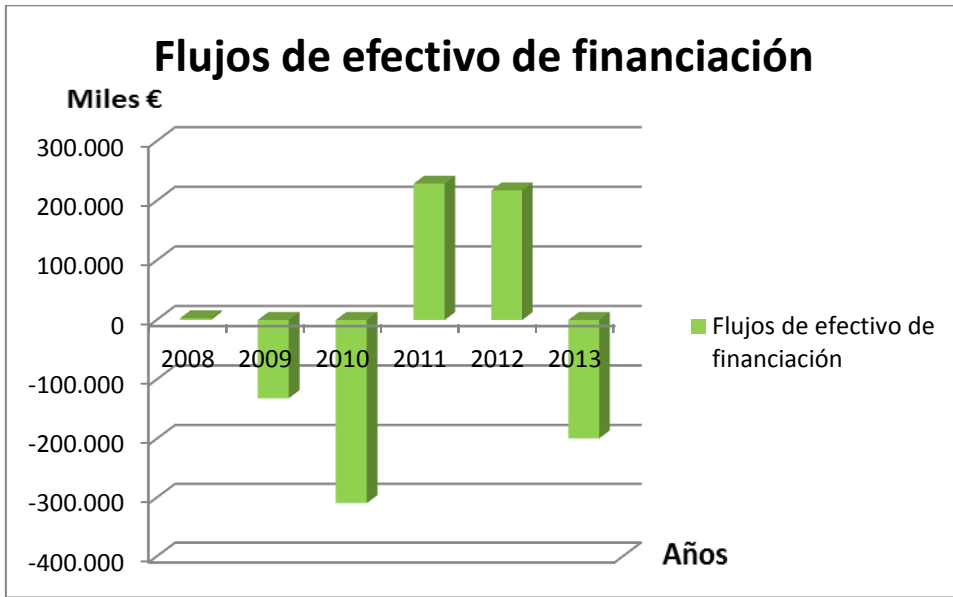
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6.2: Flujos de efectivo de inversión DIA S.A (2008-2013)



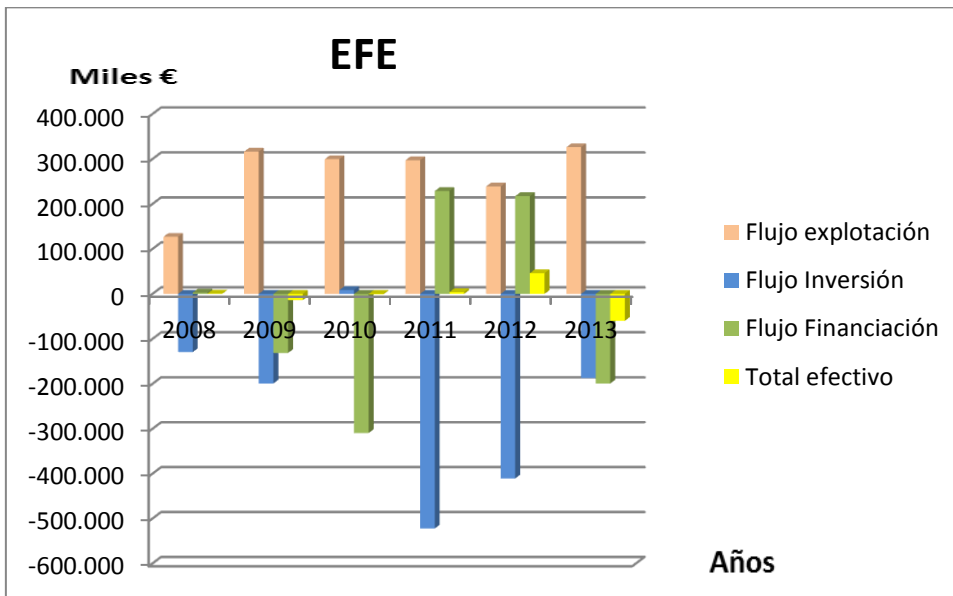
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6.3: Flujos de efectivo de financiación DIA S.A (2008-2013)



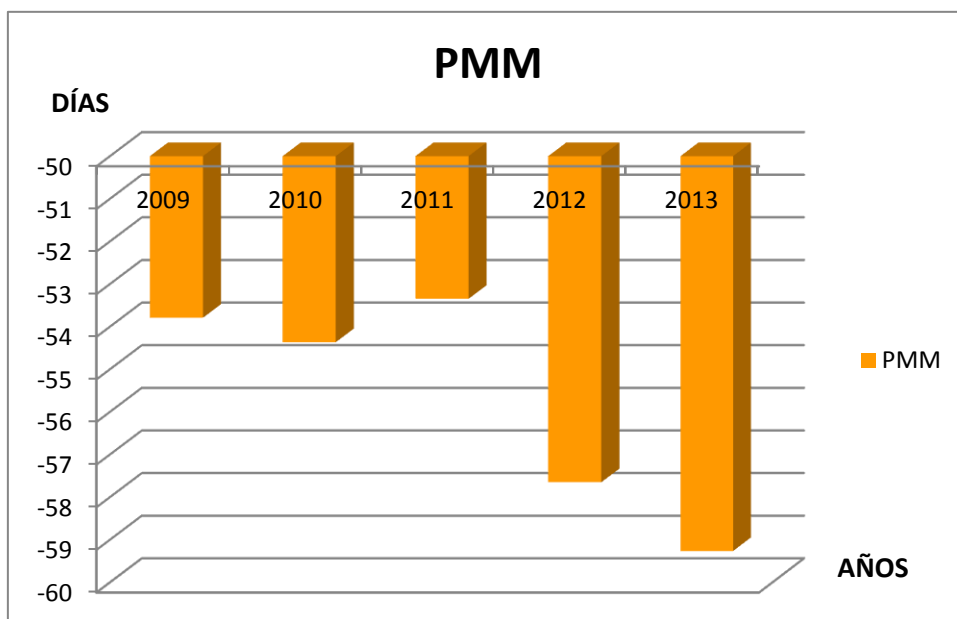
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6.4: Flujos de efectivo DIA S.A (2008-2013)



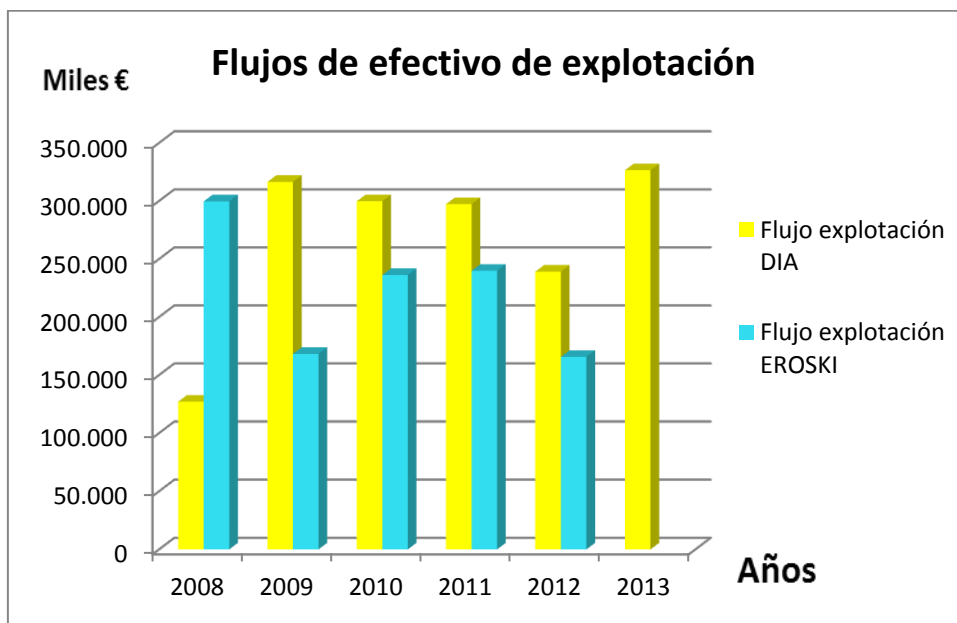
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6.5: Periodo Medio de Maduración DIA S.A (2009-2013)



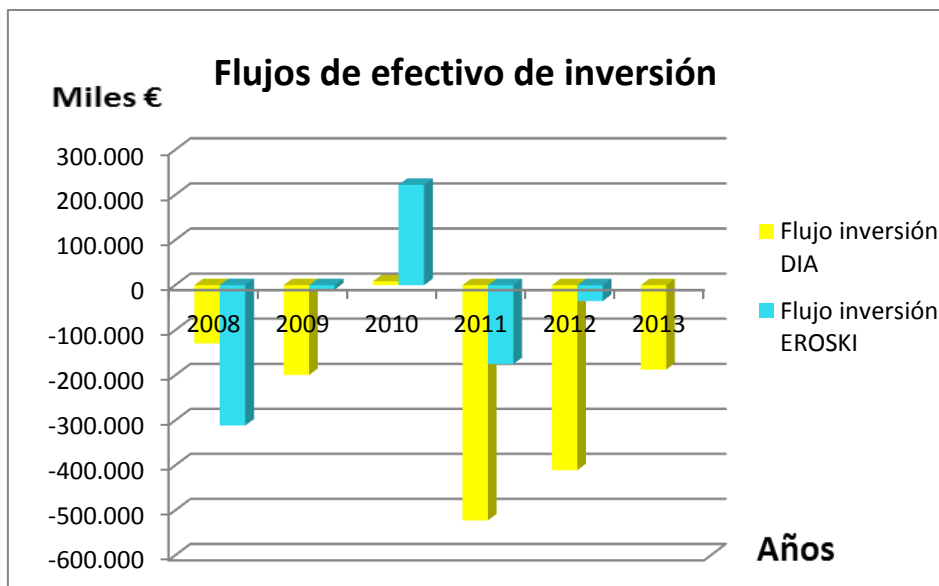
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 7.1: Flujos de explotación DIA S.A-EROSKI S.C (2008-2012)



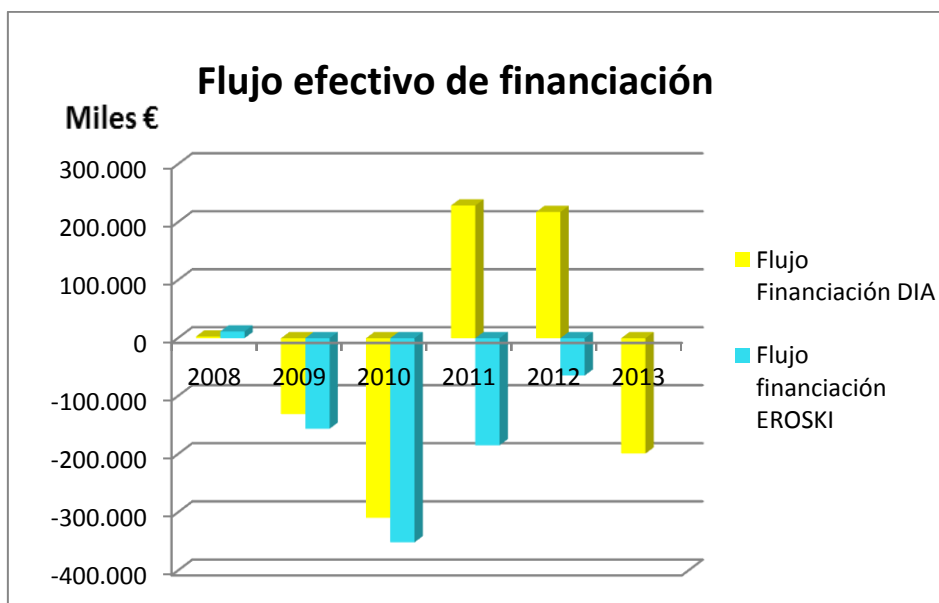
Fuente:Elaboración propia

Gráfico 7.2: Flujos de inversión DIA S.A-EROSKI S.C (2008-2012)



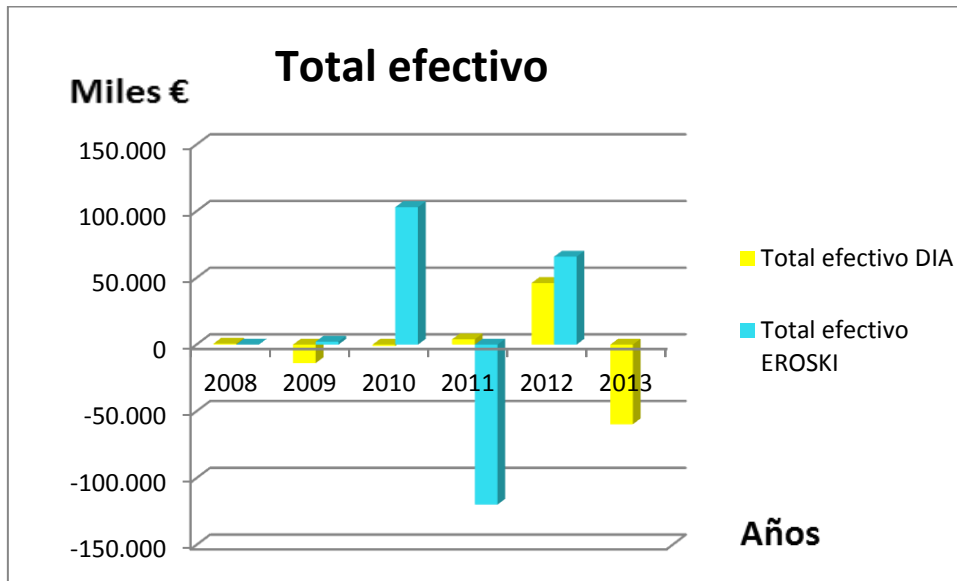
Fuente:Elaboración propia

Gráfico 7.3: Flujos de financiación DIA S.A-EROSKI S.C (2008-2012)



Fuente:Elaboración propia

Gráfico 7.4: Total efectivo DIA S.A-EROSKI S.C (2008-2012)



Fuente:Elaboración propia