Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

Análisis económico y financiero de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. (DIA)

Presentado por Jimena Quintanilla Cuesta

Tutelado por María Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 21 junio de 2021

RESUMEN

La empresa española "Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.", más conocida por las siglas DIA, S.A., pionera en el modelo de negocio basado en los descuentos, surtido limitado y marcas propias, está sufriendo una quiebra técnica.

Principalmente por ese motivo se ha considerado relevante realizar el siguiente Trabajo de Fin de Grado mostrando un estudio de la situación económica y financiera durante los últimos cinco años, es decir, desde 2015 hasta 2019.

Primeramente, se expone una breve introducción de los antecedentes históricos de la Sociedad, seguido de un análisis externo teniendo en cuenta las principales variables macroeconómicas que influyen a nivel nacional. Posteriormente se efectúa un análisis interno, así como un análisis sectorial.

En segundo lugar, se muestra el análisis de los estados económico-financieros de DIA, S.A. durante el periodo objeto de estudio. Dicho análisis consta de cuatro epígrafes: análisis patrimonial, análisis del Estado de Flujos de Efectivo, análisis de la situación financiera (Liquidez y Solvencia), y finalmente, un análisis de la rentabilidad, tanto económica como financiera.

Por último, se detallan las conclusiones obtenidas en dicho estudio.

PALABRAS CLAVE

DIA, S.A., Balance de Situación, Estado de Flujos de Efectivo, Liquidez, Solvencia y Rentabilidad.

ABSTRACT

The Spanish Company "Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.", known as DIA has been a pioneer in the business model based on discounts, limited assortment of products and own brand.

This End of Grade Essay (TFG) is worth of investigation as DIA is currently going through a technical bankrupt. This essay will study DIA's financial and economic position over the last 5 years from 2015 to 2019.

Firstly, a brief introduction of DIA's background is presented, followed by an external analysis considering the national macroeconomic variables. Then, an internal analysis and sectorial analysis is implemented.

Secondly, the analysis of the DIA, S.A. economic-financial statements for the period previously indicated is performed. This analysis consists of four headings: equity analysis, analysis of the Cash Flow Statement, analysis of the financial situation, in the short and long term, and finally, an analysis of profitability, both economic and financial.

Finally, the conclusions from this investigation are shown.

KEYWORDS

DIA, S.A., Balance Sheet, Cash Flow Statement, Liquidity, Solvency and Profitability.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN Y PALABRAS CLAVE 3
INTRODUCCIÓN 7
OBJETIVOS 7
METODOLOGÍA 7

CAPÍTULO 1
Principales Rasgos Característicos Del Sector Alimentario
1.1 HISTORIA DE LA EMPRESA DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL ALIMENTARIA S.A. (DIA) 11
1.2 MISIÓN, VISIÓN Y VALORES 13
1.3 ANÁLISIS DEL ENTORNO 15
1.3.1 ANÁLISIS EXTERNO 15
1.3.2 ANÁLISIS INTERNO 18
A) Ventaja Competitiva 18
B) Análisis DAFO 19
1.4 ANÁLISIS SECTORIAL: POSICIONAMIENTO 20

CAPÍTULO 2
Análisis De La Situación Económico- Financiera De Distribuidora Internacional De Alimentación, S.A.
2.1 INTRODUCCIÓN 25
2.2 ANÁLISIS PATRIMONIAL 26
2.2.1 Evolución y Composición del Activo 26
2.2.2 Evolución y Composición del Patrimonio Neto y Pasivo 32
2.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO 39
2.4 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA 40
2.4.1 Análisis de la Liquidez 44
A) El Fondo de Maniobra o Capital Circulante 44
B) Ratios de Liquidez a Corto Plazo 47
2.4.2 Análisis de Solvencia 52
2.5 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD 58
2.5.1 Rentabilidad Económica (ROA) 58
2.5.2 Rentabilidad Financiera (ROE) 61

CONCLUSIONES 65
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 67
ANEXO 71

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1 Evolución del Activo de DIA, S.A. 27
Grafico 2.2 Evolución del Activo No Corriente de DIA, S.A. 28
Gráfico 2.3 Evolución del Activo Corriente de DIA, S.A. 29
Gráfico 2.4 Composición del Activo de DIA, S.A. 31
Gráfico 2.5 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de DIA, S.A. 33
Gráfico 2.6 Evolución del Pasivo No Corriente de DIA, S.A. 35
Gráfico 2.7 Evolución del Pasivo Corriente de DIA, S.A. 36
Gráfico 2.8 Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de DIA, S.A. 37
Gráfico 2.9 Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación, Inversión y Financiación de DIA, S.A. 40
Gráfico 2.10 Evolución del Capital Circulante de DIA, S.A. 46
Gráfico 2.11 Evolución del Ratio Corriente de DIA, S.A. 48
Gráfico 2.12 Evolución del Ratio de Prueba Ácida de DIA, S.A. 50
Gráfico 2.13 Evolución del Ratio de Tesorería de DIA, S.A. 51
Gráfico 2.14 Evolución del Ratio de Solvencia de DIA, S.A. 53
Gráfico 2.15 Evolución del Ratio de Autonomía Financiera de DIA, S.A. 54
Gráfico 2.16 Evolución del Ratio de Endeudamiento a corto plazo y largo plazo de DIA, S.A. 57
Gráfico 2.17 Evolución de la Rentabilidad Económica (ROA) de DIA, S.A. 61
Gráfico 2.18 Evolución de la Rentabilidad Económica y Financiera de DIA, S.A. 63

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1. Datosmacro Desempleo 17

Tabla 1.2 Ingresos de Explotación, Resultado del Ejercicio y Total de Activo de las principales empresas del sector 20
Tabla 2.1 Evolución del Estado de Flujos de Efectivo de DIA, S.A. 40
Tabla 2.2 Evolución del Flujo Libre de Caja de DIA, S.A. 42
Tabla 2.3 Evolución del ratio de endeudamiento de DIA, S.A. 56
Tabla 2.4 Rentabilidad Económica (ROA) de DIA, S.A. 60
Tabla 2.5 Rentabilidad Financiera de DIA, S.A. 62

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1 Tiendas DIA en el mundo en el año 2019 13
Figura 1.2 Valores del grupo DIA 14
Figura 1.3 PESTEL 16
Figura 2.1 Esquema del Fondo de Maniobra 45

INTRODUCCIÓN

En este Trabajo de Fin de Gado se ha realizado un estudio económico-financiero de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A (DIA) junto con su correspondiente evaluación de la situación de la empresa a nivel económico y de financiero durante el periodo comprendido entre los años 2015 y 2019. Esta empresa según la Clasificación Nacional del Mercado de Actividades Económicas (CNAE 4711) pertenece al Comercio al por menor en establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco.

Desde sus inicios DIA ha sido una apuesta segura ya que gracias a sus modelos de franquicia y de descuento se expandió rápidamente tanto a nivel nacional como internacional. También junto con la entrada a Bolsa IBEX 35 en 2011 obtuvo un elevado crecimiento y una gran fuente de financiación. Su pico más alto fue en 2015 en donde después empieza una tendencia decreciente hasta la actualidad cerrando la Bolsa en 2019 con 0,44 euros la acción.

OBJETIVOS

El motivo fundamental por el cual he elegido la empresa DIA, S.A. es por su transformación y evolución en estos últimos años, pasando de ser una empresa sólida, viable y fuerte económicamente a ser una empresa con problemas patrimoniales y en una situación de quiebra y de desequilibrio financiero.

Los objetivos que se espera extraer del trabajo son:

- ✓ El estudio de la evolución de la empresa DIA, S.A. desde sus inicios hasta la actualidad, evaluando sus características externas e internas y así poder entender mejor el cambio que ha tenido en estos últimos años.

- ✓ El desarrollo del análisis de la situación económica y financiera con el uso de las Cuentas Anuales Consolidadas durante el periodo que abarca desde el año 2015 hasta el año 2019 ambos incluidos.

METODOLOGÍA

Según Azufra (1995) "*el análisis económico-financiero es un proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnostico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa.*"

Para poder realizar el estudio económico financiero de la Sociedad ha sido necesaria las Cuentas Anuales Consolidadas obtenidas de la base de datos SABI y, la Memoria extraída de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Además, se ha recurrido a la página oficial de la empresa para información relevante en el estudio.

Este Trabajo de Fin de Grado esta formado por dos capítulos:

- ✓ Capítulo 1; en esta primera parte del estudio se analiza en primer lugar los antecedentes históricos de la Sociedad junto con su misión, visión y valores para poder tener una visión global de la empresa y de su recorrido en la sociedad y en el mercado tanto nacional como internacional. Seguido de un análisis externo de las principales variables macroeconómicas y un análisis interno en donde se evalúa por un lado la ventaja competitiva de DIA, S.A. y, por otro lado, se efectúa un análisis para determinar las fortalezas y debilidades de la Sociedad y las oportunidades y amenazas del entorno. Así mismo, se añade un análisis sectorial, el cual, expone el posicionamiento de DIA respecto a la competencia.

- ✓ Capítulo 2; en este segundo y último capítulo, se estudia las Cuentas Anuales Consolidadas de DIA, S.A. Este análisis se desglosa en cuatro apartados. Primero se evalúa la estructura patrimonial de la Sociedad, desde la evolución y composición de la Estructura Económica (Activo) hasta la Estructura Financiera (Patrimonio Neto y Pasivo). Después se estudia el Estado de los Flujos de Efectivo. En el tercer apartado, se determina la situación financiera a corto plazo (liquidez) y a largo plazo (solvencia) con sus respectivos ratios. En el último apartado, se analiza la rentabilidad tanto económica (ROA) como financiera (ROE).

Como último punto del trabajo, se expone las conclusiones recogidas tras la ejecución del estudio realizado. También se encuentra la Bibliografía utilizada durante el trabajo y para terminar los Anexos.

CAPÍTULO 1

PRINCIPALES RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL SECTOR ALIMENTARIO

1.1 HISTORIA DE LA EMPRESA DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL ALIMENTARIA S.A. (DIA)

Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. (en adelante la Sociedad o DIA) se constituyó en España el 24 de junio de 1966 como sociedad anónima, con el objetivo de Venta de productos alimenticios. Su actividad principal es el *Comercio al por menor en establecimiento no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco*, código 4711 según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE).

DIA abrió su primer establecimiento en Madrid en 1979 en la urbanización Saconia, en el barrio Valdezarza distrito de Moncloa- Aravaca y su fundador fue Carlos Osoro. Con la inauguración de este establecimiento, la compañía presenta un concepto novedoso y desconocido hasta la fecha en el mercado español: el formato "*descuento*" (Dia Corporate, 2021).

En 1984, lanza el concepto conocido comúnmente como "marca blanca". El producto a la venta fue un suavizante con packaging de DIA, el cual era el nombre de la empresa en azul y la franja roja que hoy es su símbolo característico y que está presente actualmente en los packagings del supermercado.

La empresa fue un éxito en España y consiguió en muy poco tiempo convertirse en una marca fuerte y reconocida en el mercado. Por ello 5 años más tarde en 1989 DIA para aumentar su negocio a nivel nacional, ofreció la posibilidad de autoempleo, es decir, aparece en la empresa las franquicias. Estas se definen como un tipo de contrato en el que la empresa cede a emprendedores el derecho de abrir un supermercado, en este caso en el territorio español, bajo ciertas condiciones económicas y de marca. Por ejemplo, las tiendas de la empresa DIA tienen que vender los mismos productos al mismo precio y la decoración de la tienda tiene que ser idéntica en todo el mundo.

Esta estrategia de crecimiento con el modelo de franquicias se une con la estrategia de compra de supermercados españoles más pequeños como la cadena Dirsa, Mercadopopular y Ahorro Diario, y con ello aumentar su porcentaje en el mercado alimentario español.

En 1993 DIA inicia su proceso de expansión fuera de España con la apertura de las primeras tiendas en Portugal, donde opera bajo la enseña Minipreço, ya implantada en ese país y, posteriormente Grecia en 1995.

En 1997, tras la expansión internacional en Europa, la compañía continúa con su estrategia transnacional y da el salto hacia el continente americano inaugurando su primera tienda en Argentina. El cliente acoge positivamente una oferta comercial a precios muy competitivos bajo el concepto de una tienda de barrio. Posteriormente se extiende a Turquía.

El objetivo que siempre ha perseguido es conseguir la máxima fidelización de sus clientes, por eso desde 1998 hasta el día de hoy ofrece la innovadora tarjeta Club DIA, con la que los clientes tienen la oportunidad de obtener descuentos y precios más bajos de forma inmediata desde la primera compra. Con el nuevo modelo sus ventas se vieron incrementadas.

Con el inicio del nuevo siglo se integra el Grupo Internacional Carrefour el cual era muy importante en el mercado europeo, lo que trae como consecuencia la incorporación de tiendas DIA en Francia. El Grupo DIA fue escindido del Grupo Carrefour en 2011.

No sólo se internacionalizan a Francia, sino que en 2001 llegan a Brasil y en 2003 a China. Fue mutua la aceptación de los supermercados DIA por la sociedad como tiendas de barrio de descuento.

Con los cambios constantes en el mercado alimentario, durante los años 2006-2007, DIA lanza nuevos formatos de establecimientos, DIA Maxi y DIA Market (Dia Corporate, 2021). El primero se caracteriza por encontrarse a las afueras de la ciudad contando con aparcamiento y grandes superficies, el segundo se vincula a los núcleos urbanos para satisfacer de forma inmediata las necesidades que surjan a todo tipo de clientes.

El 5 de julio del 2011, una vez aprobó la Junta General de Accionistas de Carrefour la escisión definitiva de DIA, se produjo uno de los hechos más importantes en la trayectoria de la compañía, su salida a Bolsa a un precio de 3,5 €/título (Dia Corporate, 2021).

A pesar de que en 2014 se vio obligada a vender parte de sus tiendas situadas en Francia, por la pérdida en las ventas, siguió invirtiendo, y ese mismo año adquirió la cadena "*El Árbol*" por el precio simbólico de 1 euro, haciéndose así cargo de sus deudas. Con la adquisición de esta red y de tiendas Eroski, abre un nuevo modelo de tienda, La Plaza de DIA, una reforma a la imagen y a las tiendas pequeñas como DIA Market.

La crisis y la competencia también afectó a la red de supermercados en las que hubo negociaciones con bancos para las deudas y para conseguir una nueva financiación.

Sin embargo, el ejercicio 2018 fue "*un ejercicio complicado, quizás el más crítico desde su fundación*", según se recoge en el Informe de Gestión de 2018, con unas pérdidas de 352,58 millones de €, frente al beneficio de 101,2 millones del ejercicio anterior. El balance consolidado de la compañía reflejaba un patrimonio neto negativo de 166 millones (99 de ellos en la matriz) lo que es causa de disolución. En este ejercicio fue necesaria una revisión y re-expresión de sus cuentas, así como la ejecución de cambios importantes. Las nuevas circunstancias obligaron a tomar decisiones dolorosas, con el objetivo de recuperar la viabilidad de la compañía. El Grupo presentó su plan estratégico para 2018-2019 y ha anunciado que recortará hasta 2.100 empleos en España, casi un 10% de la plantilla en nuestro país. El Consejo de Administración aprobó un acuerdo de refinanciación que incluye una ampliación de capital por 600 millones y la venta de algunos activos no estratégicos.

El día 6 de febrero de 2019 la compañía ha informado al mercado que sus principales acreedores sindicados le han notificado, sujeto a ciertas condiciones, incluyendo el desembolso de un aumento de capital con derechos de suscripción preferente por un importe de 600 millones de €, su respaldo indicativo a una prórroga de la fecha de vencimiento final de sus actuales líneas de financiación que permanecerán con posterioridad al aumento de capital, por un importe de 765 millones de €, hasta marzo de 2023.

En 2019, la pérdida neta del periodo ha sido de 790,5 millones de €, consecuencia del impacto negativo en los resultados relacionado con el descenso de las ventas y también por los efectos de "*one-offs*" o excepcionales registrados en el período en relación con las diferentes medidas implementadas para asentar las bases de la transformación del Grupo a largo plazo, lo que se traducirá en efectos positivos en las ventas y la rentabilidad sólo en el medio-largo plazo, según se recoge en el Informe de Gestión Consolidado de 2019.

En este año, se produce el cambio de propietarios y entra como accionista principal el grupo industrial LetterOne, controlado por el ruso Mikhail Fridman. Según se recoge en las Cuentas Anuales del ejercicio 2019, a finales de dicho año la participación de LetterOne ascendía al 74,82% del capital social de DIA.

El Grupo está organizado en cuatro unidades de negocio: España, Portugal, Brasil y Argentina. A 31 de diciembre de 2019, España representaba el 60,8% de las ventas del Grupo, Portugal el 8,6%, Brasil el 17,2% y Argentina el 13,4%. Como se puede ver en el Gráfico 1.1, en 2019 tenía 6.626 tiendas de las cuales 2.901 eran franquicias.

Figura 1.1 Tiendas DIA en el mundo en el año 2019

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Statista

1.2 MISIÓN, VISIÓN Y VALORES

MISIÓN Y VISION

Con todo lo expuesto anteriormente, el Grupo DIA ha estado inmerso en diversas adquisiciones y alianzas de gran relevancia en el ámbito empresarial. Por lo que ha ejercido varias estrategias, como el lanzamiento de diferentes formatos y definiendo planes estratégicos. Con todo ello, DIA, ha expuesto su voluntad en adaptarse a los continuos cambios que sufre el mercado de actuación en el que se ve involucrado, para lograr satisfacer a un cliente cada vez más exigente.

En la actualidad la misión de DIA es "*cada día y en cada ocasión, más cerca de nuestros clientes con calidad al mejor precio*".

En DIA la visión es clara desde el principio, y está centrada en varios ámbitos. Su objetivo principal es crecer en el mercado y estar bien posicionado mundialmente. Eso se consigue gracias a su innovación como empresa y su preocupación por el medio ambiente. La

visión de DIA es "*empleados y asociados ponemos al cliente en el centro de nuestra acción para ser la opción preferida*" (DIA Corporate, 2021).

DIA ha tenido durante estos años una época económicamente mala. Gracias a la pandemia, ha podido resurgir con la innovación online y con la renovación de sus tiendas físicas.

También ha ayudado el cambio de propietarios, los cuales han dado un nuevo aire a esta empresa de supermercados.

VALORES

Como bien he citado unos párrafos más arriba, Pimentel Villalaz (1999) señala que los valores de la empresa son *el conjunto de principios, creencias, reglas que regulan la gestión de la organización.* Estos valores constituyen la filosofía institucional y el soporte de la cultura organizacional.

Para la empresa DIA es muy importante no sólo tener valores, sino que sus empleados los conozcan y actúen teniéndolos en cuenta junto a los principios para dar ejemplo a los clientes, proveedores y accionistas.

A continuación, se exponen los diferentes valores:

Figura 1.2 Valores del grupo DIA

Fuente: DIA Corporate, 2021

- Eficacia: preparan a todo el equipo de una manera especial y siguiendo la misión para que pueda quedar reflejada en el trabajo. Su objetivo es la búsqueda de la rentabilidad, ya que quieren ofrecer productos de calidad al mejor precio.
- Iniciativa: es una empresa innovadora y cambiante que busca y actúa con rapidez ante cambios en el mercado, intentado siempre encontrar las mejores soluciones.
- Respeto: tanto al medioambiente como a la sociedad. Intentan generar un ambiente de confianza y diversidad en el trabajo, para que todo el mundo se sienta parte importante de la empresa. El respeto hacía el prójimo es uno de los valores más importantes para ellos.
- Equipo: todos y cada uno de los trabajadores de la empresa comparten una finalidad común, que es llevar a la empresa a lo más alto en el mercado. Esto lo consiguen con iniciativas no solo económicas, sino buscando el talento en cada persona y ayudándoles a crecer profesionalmente. Tan importante es que sus

trabajadores estén contentos y motivados que, abonó en marzo un bonus a todos sus empleados por estar en primera línea con la crisis provocada por el Covid-19.

- Cliente: consigue la satisfacción de los clientes ya sean nuevos o existentes en cada compra en los supermercados DIA tanto presencial como online.

1.3 ANÁLISIS DEL ENTORNO

Como recoge Grant (2006), *el entorno en la empresa abarca todas las influencias externas que repercuten en las decisiones y resultados de la empresa, incluyendo los factores económicos, sociales, políticos y tecnológicos.*

1.3.1 ANÁLISIS EXTERNO

De acuerdo con Guerras, Navas y García (2015), el entorno general se refiere al medio externo que rodea a la empresa desde una perspectiva genérica. Es decir, a todo aquello que afecta a la empresa, desde un punto de vista global, derivado del sistema socioeconómico en que desarrolla su actividad.

Análisis PESTEL

El estudio del entorno general se va a realizar a través del análisis de PESTEL, que es una herramienta que mediante el estudio de una serie de dimensiones ayuda a las empresas a definir su entorno. Se denomina así por ser un acrónimo constituido por las siguientes dimensiones: **P**olítica, **E**conómica, **S**ocial, **T**ecnológica, **E**cológica y **L**egal.

P: Políticos: Centrados en los aspectos gubernamentales que incurre directamente en la empresa, junto con las campañas de los partidos políticos de cada lugar. Es la estabilidad gubernamental, la centralización del poder. También se entiende como al grado de proteccionismo, o el control de la inflación.

E: Económicos: Se centran en el desarrollo económico y su evolución, los recursos y el acceso a ellos, el PIB, la tasa de desempleo, es decir, todo lo relacionado con la evolución macroeconómica. Tenemos dos dimensiones económicas, por un lado, la estructural que son las variaciones que surgen en un periodo de tiempo largo, como las infraestructuras, el sistema financiero. Y por el otro lado, la coyuntural que son variaciones muy importantes en un periodo de tiempo corto como el PIB, la inflación, el desempleo.

S: Socioculturales: Por un lado, se describe la dimensión social en la que se encuentra aspectos demográficos, el sexo, la edad, facilidad para cambiar de una clase social a otra… Por otro lado, se habla de la dimensión cultural, en donde se observa el nivel educativo, la cultura social, conocida como la heredada o los buenos comportamientos, los valores de la sociedad como la justicia, la igualdad, el respeto, la tolerancia…

T: Tecnológicos: Es la habilidad de las personas de la sociedad con el empleo de la tecnología. Es uno de los más importantes ya que es cambiante y reduce el costo del producto, se valora la obsolescencia programada, la brecha digital, el I + D + I.

E: Ecológicos: Formado por la evolución del cambio climático y la conciencia social sobre ello, el reciclaje, la contaminación, procesos de fabricación menos contaminantes, sanciones o leyes que protegen el medioambiente, energías renovables.

L: Legales: Se incluyen todas las leyes que tengan relación con la empresa como pueden ser licencias de compra y venta, sectores regulados, leyes sobre la salud. También se encuentran las leyes que son comunes para todos como la legislación laboral, el estatuto de los trabajadores, el salario mínimo interprofesional o las cotizaciones de la seguridad social.

Imagen 1.3 PESTEL

Fuente: Elaboración propia

Factor Político - Legal: Actualmente en este ámbito se está viendo un momento de tensión e incertidumbre por parte de la sociedad. Esto está causado por las restricciones y las medidas de seguridad no solo del gobierno sino de cada comunidad autónoma como puede ser el toque de queda. En la Región de Murcia y en Castilla y León han sido rechazadas sus respectivas mociones de censura al Gobierno. Por otro lado, Pablo Iglesias deja de formar parte del gobierno junto con PSOE para poder presentarse como alcalde de Madrid en las elecciones de mayo que son a consecuencia de la dimisión de Ayuso.

Esto se traduce a una inestabilidad política que queda reflejada a nivel empresarial en el sector de la hostelería con el cierre de 85.000 bares y restaurantes en el 2020 por la crisis sanitaria del coronavirus. También queda reflejada en el sector hotelero visto que en 2020 han abierto sus puertas un total de 9.693 hoteles, 5.125 menos que en el 2019.

Factor Económico: Uno de los cambios que puede haber en 2021 será la subida de la cuota mensual del trabajador autónomo si entrase en vigor la reforma del Régimen Especial de Trabajadores Autónomos (RETA). Esta cuota pasaría de 289 euros a 433 euros.

El Gobierno pretende subir el SMI entre un 15% y un 26% desde el 2021 hasta 2023, lo que haría cambiar el SMI de 950 € a 1.200 €.

Este año 2020 ha experimentado una variación al alza en la tasa de desempleo que se refleja en la Tabla 1.1, en enero del 2021 hay un 16%de paro, lo que ha supuesto una subida del 2,3% respecto al 2019. Este desempleo tiene especial peso en los menores de 25 años con un 39,9% en 2021, 40,7% en 2020 y un 30,3% en 2019. En la crisis sanitaria ha aumentado 9,6% este desempleo en jóvenes.

Tabla 1.1. Datos macro

Paro España Enero 2021	Total	Hombres	Mujeres
Tasa de desempleo [+]	16,0%	14,1%	18,1%
Desempleo menores de 25 [+]	39,9%		
Diferencia desempleo hombres/mujeres [+]	4,0%		
Desempleo hombres menores de 25 años [+]	38,6%	41,5%	
Paro mayores de 24 años [+]	14,4%	12,3%	16,6%

España: Paro	2020	2019
Tasa de desempleo	16,2%	13,7%
Desempleo hombres	14,2%	12,2%
Desempleo mujeres	18,4%	15,5%
Desempleo menores de 25	40,7%	30,3%
Diferencia desempleo hombres/mujeres	4,2%	3,3%
Desempleo hombres menores de 25 años	39,1%	29,0%
Desempleo mujeres menores de 25	42,7%	32,0%
Paro mayores de 24 años	14,5%	12,5%
Paro hombres mayores de 24 años	12,4%	10,9%
Paro mujeres mayores de 24 años	16,9%	14,4%

Fuente: Datos Macro Desempleo.

Factor Social- cultural: Los hábitos de consumo han cambiado en este 2020, han aparecido nuevas tendencias sociales de aprovisionamiento y una mayor preocupación en la higiene y limpieza del hogar. Los productos básicos como leche, azúcar, harinas… han aumentado considerablemente ya que la sociedad cocina más en casa, no sólo por el teletrabajo, sino por las restricciones con la hostelería y la preocupación por el Covid-19.

Según la encuesta de OCU (Organización de Consumidores y Usuarios) explica que en general los consumidores están dispuestos a consumir productos más sostenibles, pero sin tener que pagar más por ellos. Solo 1 de cada 5 de los consumidores estaría dispuesto a pagar más por ellos. Junto con esto ha habido un aumento en la cantidad de comida y productos que se compran en tiendas y supermercados, un 37% consume más por las restricciones y las medidas tomadas por el Gobierno ante la pandemia.

La OMS (Organización Mundial de la Salud) tiene abierto al público un apartado de preguntas relativas a las empresas alimentarias respecto al COVID y la salud, como, por ejemplo: ¿Cómo se deben desinfectar y limpiar las instalaciones? o ¿Cómo deben exponerse los productos de panadería, confitería y los alimentos frescos?

Factor Tecnológico: A consecuencia de la crisis sanitaria los canales de distribución e innovación se han visto envueltos en una trasformación, dando como resultado la venta online o compra a domicilio por parte de las tiendas de ropa, alimentación, etc.

DIA alcanzó un 2% de sus ingresos totales vía online en 2020, lo que supuso 139 millones de euros. Esto supuso un incremento del 121% ya que en 2019 no llegaba al 1% de los ingresos totales. Según su informe financiero publicado por CNMV, se puede observar la cuantía producida por su canal online en cada país en el que posee tiendas en 2020. En España fueron 121, 3 millones de euros, Brasil 11,3 millones de euros, Argentina consiguió 5,2 millones de euros y por último Portugal 1,2 millones de euros.

También cerró un acuerdo con la empresa de repartidores Glovo para ser más eficiente y rápido en sus pedidos. Más adelante en octubre, sacó su propio "pedido express" el cual te llega en menos de una hora a casa.

Este factor ha sido muy importante en el 2020, ya que al tener que estar en casa por cuarentena y por seguridad el único elemento en la sociedad que nos seguía uniendo era la tecnología. Las clases, el trabajo e incluso las reuniones con amigos y familiares han cambiado de formato y actualmente son online.

Factor Ecológico: España consigue superar el objetivo europeo del 20% de la demanda final de energías renovables con la cifra final de 21,4%, un aumento del 3,3% respecto al 2019.

Ha habido un crecimiento de las energías renovables en todo el mundo. En el informe global 2020 realizado por la empresa Ember se puede observar la subida de la energía eólica y solar la cual ha podido abastecer casi una decima parte (9,4%) de la electricidad mundial. Este parón en la demanda del carbón ha podido deberse a la pandemia mundial, aunque los países esperan que aumente más su porcentaje en energías renovables, como en Europa que quieren que en 2030 el 55% de la electricidad proceda de energías renovables.

1.3.2 ANÁLISIS INTERNO

Ventaja competitiva

Según Porter (2003), existen dos tipos de ventaja competitiva al alcance de la empresa, los costes bajos y la diferenciación.

Antes de empezar, se define como ventaja competitiva cualquier característica diferenciadora de la empresa que la coloca en una posición superior al resto de sus competidores.

En este caso, DIA se centra en tener ventaja competitiva por los costes bajos. Esto quiere decir que DIA tiene o intenta conseguir unos costes inferiores a los de sus competidores para productos que tengan una calidad parecida o productos semejantes.

DIA ha conseguido esta ventaja competitiva desde diferentes fuentes, no solo teniendo unos precios con descuentos como, por ejemplo:

- Efecto experiencia y aprendizaje: gracias a ello DIA ha podido ser más eficiente en el proceso productivo, así ahorrar en costes y poder invertir el ahorro en otras actividades o en innovación.
- Al ser una cadena de supermercados grande, ha podido utilizar y beneficiarse de economías de escala, produciendo más por menos.
- Cambiando no solo las tiendas físicas, sino desarrollándose tecnológicamente en el ámbito online y con la automatización de la limpieza de las tiendas.

Hay que tener en cuenta que DIA ha cambiado su propietario en 2019, y esto ha hecho que también quiera centrarse en la diferenciación de servicios sin cambiar su misión de supermercado low-cost. En 2020 introdujo un servicio express en el que tardan una hora en llevarte la compra a casa, y añadiendo en sus zonas nuevos surtidos no solo de marcas sino de secciones como la de platos calientes.

Análisis DAFO

La matriz DAFO, esta compuestas por Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades. Con esta herramienta podemos valorar y conocer en qué situación se encuentra la empresa, separando dos bloques, donde el primero hace referencia al análisis interno de la empresa y el segundo bloque a los factores externos.

Para explicar el DAFO debemos entender que no siempre se analiza de la misma manera en las diferentes empresas, lo que para una es una oportunidad, para otra puede ser una debilidad y viceversa. Por ello, primero se definirá qué es el DAFO de una manera general, para una vez explicado, continuar exponiendo una información más específica de esto en la empresa DIA.

D: Debilidades, son puntos internos de la empresa los cuales limitan el crecimiento y los rendimientos, es decir, características que tiene la empresa peor que el resto de la competencia.

F: Fortalezas, son las capacidades internas que tiene la empresa y que mejoran su rendimiento ya que se convierten en una ventaja competitiva.

A: Amenazas, factores externos negativos que interfieren en el cumplimiento de los objetivos. Estos suelen suponer un peligro para la empresa en la supervivencia del mercado.

O: Oportunidades, factores externos que actúan como ventaja competitiva, es decir, son beneficiosos para la empresa.

A continuación, se expone el modelo focalizado en la empresa DIA:

Debilidades:

- ✓ Difícil situación económica y financiera que atraviesa la empresa, que ha provocado el cierre multitudinario de establecimientos y reducción de su plantilla.
- ✓ Situación de gran incertidumbre empresarial.

Amenazas:

- ✓ Inestabilidad política nacional.
- ✓ Inestabilidad política en la Comunidad de Cataluña.
- ✓ Crisis económica provocada por la pandemia.
- ✓ Fuerte competitividad en el sector que opera con supermercados como Mercadona, Lidl o Carrefour.
- ✓ Supermercados con horario de 24 horas les quitan cuota de mercado.

Fortalezas según se recoge en el Estado de Información No Financiera Consolidado, correspondiente al ejercicio 2019**:**

- ✓ Proximidad al cliente y capilaridad.
- ✓ Potencial de mejora de la relación calidad-precio de su marca propia
- ✓ Modelo de negocio con cerca del 50% de sus tiendas franquiciadas. Este modelo, en el que DIA posee 30 años de experiencia, permite una gran flexibilidad tanto en la gestión como en la operación.
- ✓ Amplia base de clientes fidelizados: el programa de fidelización ClubDIA, que nació hace más de 21 años, tenía más de 20 millones de miembros activos en 2019.

Oportunidades:

- ✓ Incremento del volumen de ventas on-line.
- ✓ Sector de distribución alimentaria en España se encuentra muy fragmentado.

1.4 ANÁLISIS SECTORIAL: POSICIONAMIENTO

En este apartado, se va a realizar un análisis del sector en el que opera el Grupo Distribuidora Internacional Alimentaria, S.A., así como el posicionamiento que ocupa respecto a la competencia.

DÍA, S.A. se incluye en el código 4711 del CNAE (*Comercio al por menor en establecimiento no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco*). Según la base de datos ORBIS, a nivel mundial existen prácticamente 400.000 empresas activas dadas de alta en esta actividad y en España 1.770 empresas. En la siguiente tabla se muestran las 10 empresas españolas con mayores Ingresos de Explotación.

Tabla 1.2. Ingresos de Explotación, Resultado del Ejercicio y Total de Activo de las 10 principales empresas del sector (Miles de €)

	Ingresos explotación	Número de empleados	Activos totales
MERCADONA, S.A.	23.446.740	95.142	9.686.361
CENTROS COMERCIALES CARREFOUR, S.A.	8.185.548	33.918	2.817.747
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION. S.A.	7.001.729	39.379	3.319.433
LIDL SUPERMERCADOS, S.A.	4.045.726	11.076	2.642.081
ALCAMPO, S.A.U.	3.414.425	13.887	910.093
CONSUM S COOP V	2.547.062	15.866	1.043.612
AHORRAMAS, S.A.	1.667.215	9.866	1.112.988
BON PREU, S.A.	1.635.794	7.032	540.331
DINOSOL SUPERMERCADOS, S.L.	1.121.826	7.000	542.168
VEGO SUPERMERCADOS, S.A.	1.014.980	5.080	229.036

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de ORBIS.

Como se aprecia en la Tabla anterior, en el ejercicio 2019, en relación con los Ingresos de Explotación el Grupo DIA se sitúa en el tercer lugar con unos Ingresos de Explotación de 7.002 millones de €. La empresa líder en el sector es Mercadona, S.A. con unos

Ingresos de Explotación de 23.447 millones de €, seguida de Carrefour con unos Ingresos de 8.186 millones de €.

Si se analiza la cifra del Total Activo, según se recoge en la base ORBIS, Grupo DIA se sitúa en segundo lugar con un Total en su Estructura Económica a 31 de diciembre de 2019 de 3.319 millones de €. Siendo Mercadona, S.A. la que tiene un mayor volumen de Activo en dicha fecha, con un Total de 9.686 millones de €.

Por último, al estudiar el número de empleados, Grupo DIA se sitúa en el segundo puesto con 39.379 empleados a cierre del ejercicio 2019. De nuevo es Mercadona la que cuenta con más empleados, en concreto 95.142 en dicha fecha.

CAPÍTULO 2

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO- FINANCIERA DE DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN, S.A.

2.1 INTRODUCCIÓN

En este capítulo se va a efectuar un análisis de la situación económica – financiera de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. en el período englobado en el período comprendido entre los ejercicios 2015-2019, ambos incluidos.

Para la realización del análisis, la información necesaria se ha extraído de las Cuentas Anuales Individuales de la Sociedad (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y Estado de Flujos de Efectivo) obtenidas de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), la cual contiene información depositada en el Registro Mercantil. Asimismo, se han verificado utilizando la Memoria de la sociedad, extraída de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Según se recoge en la Memoria, las Cuentas Anuales se han formulado a partir de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad aprobado mediante real Decreto 1514/2007 y las modificaciones incorporadas a éste mediante Real Decreto 1159/2010 y Real Decreto 602/2016, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, así como la veracidad de los Flujos de Efectivo incorporados en el Estado de Flujos de Efectivo. Según se recoge en el artículo 2 del Real Decreto 1514/2017: "*El Plan General de Contabilidad será de aplicación obligatoria para todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria, sin perjuicio de aquellas empresas que puedan aplicar el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas (en adelante, también Plan General de Contabilidad de PYMES)".*

Las Cuentas Anuales correspondientes a los ejercicios 2015-2018 han sido auditados por KPMG AUDITORES, S.L. y en el ejercicio 2019 por ERNEST&YOUNG, S.L. Las Cuentas Anuales presentan un informe de auditoría favorable en todos los ejercicios objeto de estudio, con párrafo de énfasis en los ejercicios 2019 y 2018.

El Informe de Auditoria correspondiente al ejercicio 2018 señala: "*Las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2018, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación de la memoria y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo*". En dicho Informe de Auditoría también se recoge lo siguiente, ya comentado en el Capítulo I del presente Trabajo: "*Tal y como se indica en la nota 1de la memoria adjunta, durante el tercer trimestre del ejercicio 2018, a raíz de un proceso de revisión de las estimaciones del cierre financiero de dicho ejercicio, la Sociedad y el Grupo del que es cabecera, rebajó sus previsiones de resultados para el ejercicio 2018 e identificó incorrecciones en determinadas estimaciones realizadas vinculadas, fundamentalmente, al margen comercial. Con el objetivo de esclarecer los hechos que dieron lugar a dichas incorrecciones, el Grupo inició una investigación que puso de manifiesto la existencia de prácticas contables irregulares, llevadas a cabo por determinados empleados y altos directivos de España y Brasil, eludiendo los controles internos establecidos por el Grupo. En la nota 1 se detallan las medidas adoptadas por el Consejo de Administración de la Sociedad dominante, así como los efectos que los acontecimientos descritos han tenido sobre la situación financiera y patrimonial de la Sociedad que, entre otros, han motivado la reexpresión de las cifras comparativas para corregir los efectos en las mismas de las incorreciones identificadas de forma que éstas no se corresponden con las incluidas en*

las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2017 del Grupo. En la nota 1 de la memoria se detallan el origen y naturaleza de los ajustes realizados sobre las cifras comparativas".

En términos similares se recoge en el Informe de Auditoria del ejercicio 2019 que indica: "*Las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo*".

Previamente al análisis, los datos extraídos han sido manipulados y homogeneizados en Excel. Todo lo referido a estos datos está recogido en las tablas del Anexo.

2.2 ANÁLISIS PATRIMONIAL

Conforme a lo expuesto por Archel, Lizarraga, Sánchez y Cano (2018), el análisis patrimonial, o análisis de la estructura del Balance de Situación, se centra en el estudio de la composición, evolución, tendencia y equilibrio entre las masas patrimoniales que forman dicho Balance.

Según Garrido Millares e Íñiguez Sánchez (2017) el Balance de Situación "*es un estado contable referido a una fecha determinada, generalmente la fecha de cierre (en un gran porcentaje de empresas, el 31 de diciembre de cada año). Su nota característica fundamental es el reflejo tanto de los elementos que forman la estructura económica (Activo) como los que reflejan la estructura financiera (Patrimonio Neto y Pasivo) de la empresa".*

En el Balance de Situación se identifican dos partes:

- ✓ **Estructura Económica (Activo):** Refleja las inversiones realizadas y los derechos que se han obtenido con los recursos captados.
- ✓ **Estructura Financiera (Patrimonio neto y Pasivo):** Engloba las distintas formas de captar recursos que ha utilizado la empresa para financiar el activo.

Las herramientas empleadas en el estudio patrimonial han sido los **porcentajes verticales**, para evaluar la composición de activo y patrimonio neto y pasivo (análisis estático), y **porcentajes horizontales** para analizar la evolución del activo y patrimonio neto y pasivo (análisis dinámico), no obstante, se ha preferido presentar los resultados a través de gráficos, y las tablas se encuentran recogidas en el Anexo

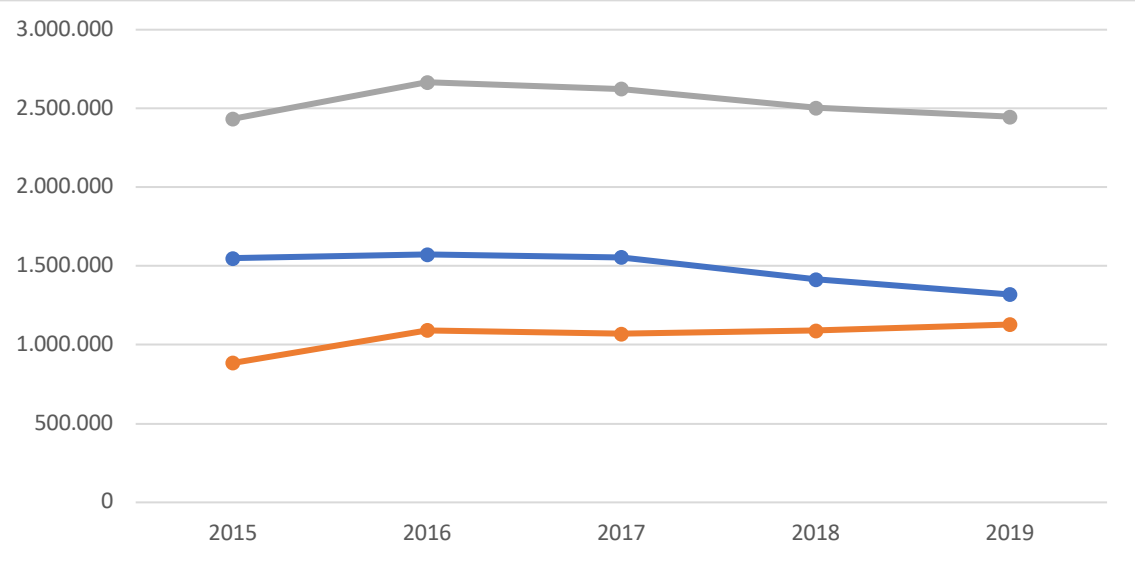
Los datos empleados junto con los cálculos de los análisis verticales y horizontales figuran en las tablas del Anexo.

2.2.1. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

El Marco Conceptual de la Contabilidad, primera parte del Plan General de Contabilidad de 2007, define los Activos como "*bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro*".

El Gráfico 2.1 representa la evolución del **Activo Total** de DIA, S.A. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.1 Evolución del Activo de DIA S.A. (Miles de €)



	2015	2016	2017	2018	2019
TOTAL ACTIVO	2.434.424	2.666.661	2.624.522	2.504.751	2.448.276
Activo No Corriente	1.549.644	1.573.699	1.554.641	1.414.331	1.319.451
Activo Corriente	884.780	1.092.962	1.069.881	1.090.420	1.128.825

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

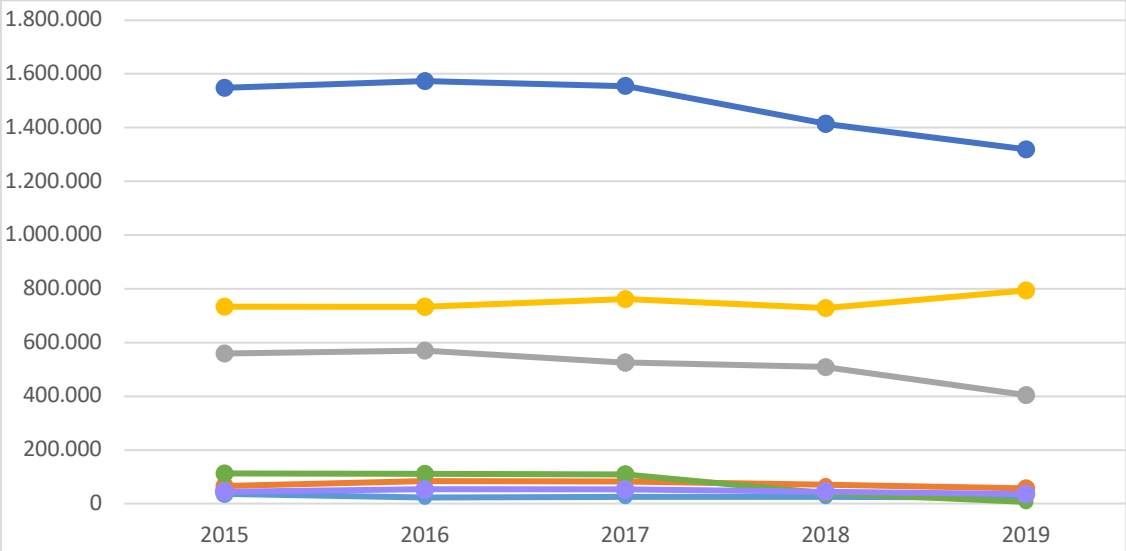
A grandes rasgos, se puede apreciar que el Activo de DIA, S.A. se ha mantenido más o menos constante en la serie de datos estudiada; pasando de 2.434 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 2.448 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un ligero incremento de un 0,57%.

No obstante, se pueden distinguir dos tramos bien diferenciados:

- ✓ El primero abarca del **31 de diciembre de 2015** al **31 de diciembre de 2016**, en el que se aprecia una tendencia creciente del Activo, pasando de 2.434 a 2.667 millones de €, lo que supone un incremento en dicho período de un 9,54%. El aumento del Total Activo es debido fundamentalmente al incremento del **Activo Corriente** que pasa de 885 millones de € a 1.093 millones de €, lo que supone un incremento de un 23,53% en el primer ejercicio. El **Activo No Corriente** se incrementa en tan solo un 1,55%, pasando de 1.550 millones de € a 1.574 millones de €.
- ✓ El segundo tramo, de **31 de diciembre de 2016** a **31 de diciembre de 2019**, en el que el Activo disminuye situándose en un nivel similar al alcanzado el 31 de diciembre de 2015, 2.448 millones de €, lo que supone un descenso de un 8,19%. El descenso del Activo es debido fundamentalmente a la disminución experimentada por el **Activo No Corriente** que se sitúa en 1.319 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un descenso de un 16,16% en el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 a 31 de diciembre de 2019. En este período, el **Activo Corriente** se incrementa en un 3,28%, alcanzando los 1.129 millones al final de este.

El Gráfico 2.2 refleja la evolución del **Activo No Corriente** de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. durante el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.2 Evolución del Activo No Corriente de DIA, S.A. (Miles de €)



	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	1.549.644	1.573.699	1.554.641	1.414.331	1.319.451
Inmobilizado Intangible	65.513	83.852	81.268	69.375	56.701
Inmobilizado Material	558.211	569.806	524.754	508.224	404.096
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	733.382	732.807	761.953	728.331	793.930
Inversiones financieras a largo plazo	36.145	23.648	25.190	25.831	22.880
Activos por impuesto diferido	112.306	110.796	108.534	38.347	6.310
Deudas comerciales no corrientes	44.087	52.790	52.948	44.223	35.534

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El **Activo No Corriente** ha pasado de 1.550 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 1.319 millones de € el 31 de diciembre de 2019, es decir, ha disminuido un 14,85%.

Dentro del Activo No Corriente, el epígrafe de "*Inmovilizado Intangible*" ha disminuido un 13,45% a lo largo del período estudiado, pasando de 66 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 57 millones de € el 31 de diciembre de 2019. El primer año objeto de estudio se produce un incremento del Intangible alcanzando el 31 de diciembre de 2016 un valor de 84 millones de €, para posteriormente disminuir. Según se recoge en la Nota 5 de las Memorias correspondientes a los ejercicios 2016 y 2017, en el ejercicio 2016 el aumento del Inmovilizado Intangible es debido a la adquisición de 128 tiendas a su filial Grupo El Árbol, Distribución y Supermercados, S.A., que generó un alta en el Fondo de Comercio por la diferencia entre el coste y el valor razonable de los activos netos adquiridos de cada tienda. En el ejercicio 2017 se adquirieron 23 tiendas a dicha filial generando también un Fondo de Comercio.

El epígrafe "*Inmovilizado Material*" ha disminuido un 27,61%, pasando de 558 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 404 millones de € el 31 de diciembre de 2019. El

descenso del valor de este epígrafe no se produce de manera uniforme a lo largo de toda la serie. El primer año objeto de estudio se incrementa en un 2,08%, y posteriormente se reduce. Según la Nota 6 de la Memoria de las Cuentas Anuales de Distribuidora Internacional de Alimentación S.A. del ejercicio 2016, las altas producidas corresponden, principalmente, a las reconversiones de las 128 tiendas que la Sociedad ha adquirido a su filial Grupo el Árbol Distribución y Supermercados, S.A. que han pasado del formato de El Árbol al de DIA Market. El mayor descenso de un 20,49% se produce en el último año de la serie, pasando de 508 millones de € el 31 de diciembre de 2018 a 404 millones de € el 31 de diciembre de 2019. La disminución en este ejercicio es debida a la venta de un inmueble a terceros.

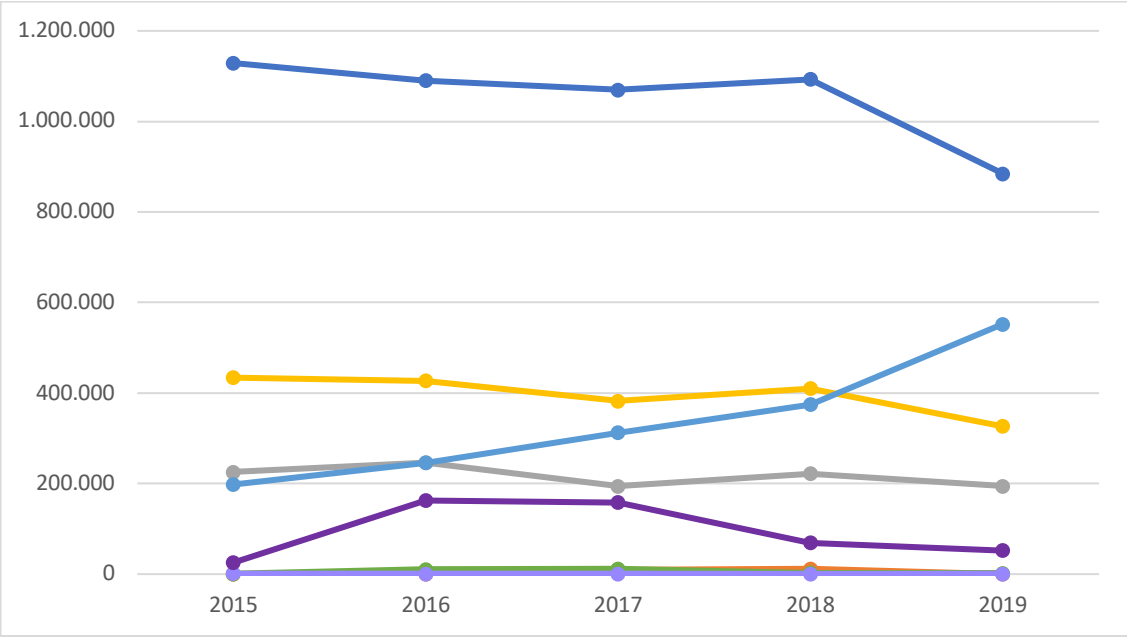
Dentro del Activo No Corriente el epígrafe "*Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a largo plazo*" ha pasado de 733 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 794 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un incremento de un 8,26%. Destaca el incremento producido en el último ejercicio analizado, debido al aumento de las participaciones en empresas del grupo, en concreto la ampliación de capital de Día Brasil y a la aportación de socios en Día Portugal Supermercados.

Las "*Inversiones financieras a largo plazo*" han pasado de 36 millones de € a 23 millones de €, lo que supone una disminución de un 36,7%.

Los "*Deudores comerciales no corrientes*" han descendido un 19,40%, pasando de 44 millones de € a 36 millones de €.

El Gráfico 2.3 refleja la evolución del **Activo Corriente** de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. durante el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.3. Evolución del Activo Corriente de DIA, S.A. (Miles de €)



	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO CORRIENTE	1.128.825	1.090.420	1.069.881	1.092.962	884.780
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	10.013	11.768	0
Existencias	225.347	246.225	194.493	221.644	194.651
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	433.982	427.025	382.092	409.727	326.393
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	197.958	245.880	312.490	375.013	552.410
Inversiones financieras a corto plazo	963	10.638	11.775	2.816	2.299
Periodificaciones a corto plazo	1.009	645	407	385	540
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	25.521	162.549	158.611	69.067	52.532

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Por otro lado, el **Activo Corriente** de DIA ha experimentado un incremento, ya que pasa de un valor de 885 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a tener un valor de 1.129 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un incremento de un 27,58%. Este aumento se explica por el incremento de tres epígrafes, como se puede apreciar en el Gráfico 2.3.

El epígrafe que ha experimentado un mayor crecimiento durante el período estudiado dentro del Activo Corriente ha sido "*Inversiones en empresas del Grupo y Asociadas a corto plazo"*, que presenta un peso importante dentro del Total de la Estructura Económica, en torno a un 13,36% de media, ha pasado de 198 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 552 millones de € el 31 de diciembre de 2019, esto es, un incremento de un 179,05%. El mayor incremento de un 47,30% se produce en el último ejercicio 2018, es debido a que la sociedad ha firmado varios préstamos con varias de sus filiales, en concreto, con DIA Portugal Supermercados, S.A., con DIA Argentina S.A. y con DIA Brasil Sociedade Limitada, con vencimiento en el corto plazo.

El epígrafe de "*Inversiones Financieras a corto plazo*" también es causante del crecimiento del Activo Corriente, ha experimentado un aumento de un 138,79%, presentando un valor de 1 millón de € el 31 de diciembre de 2015 que aumenta hasta los 2,3 millones de € el 31 de diciembre de 2019.

Asimismo, el epígrafe "*Efectivo y Otros Activos Equivalentes*" experimenta un apreciable incremento de un 105,84% en el período estudiado. El 31 de diciembre de 2015 presenta un valor de 26 millones de €, pasando el 31 de diciembre de 2016 a alcanzar un valor de 163 millones de €, lo que supone un aumento de un 536,92%, este incremento es debido a una imposición por importe de 128 millones que realiza la sociedad con vencimiento a 2 de enero de 2017. Posteriormente se reduce alcanzando el 31 de diciembre de 2019 un valor de 53 millones de €.

Por otra parte, destaca el descenso del epígrafe de "*Existencias"* que presenta un valor de 225 millones de € el 31 de diciembre de 2015 y de 195 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un descenso de un 13,62% en el período estudiado. Según se recoge en la Nota 13 de la Memoria, las existencias corresponden generalmente a

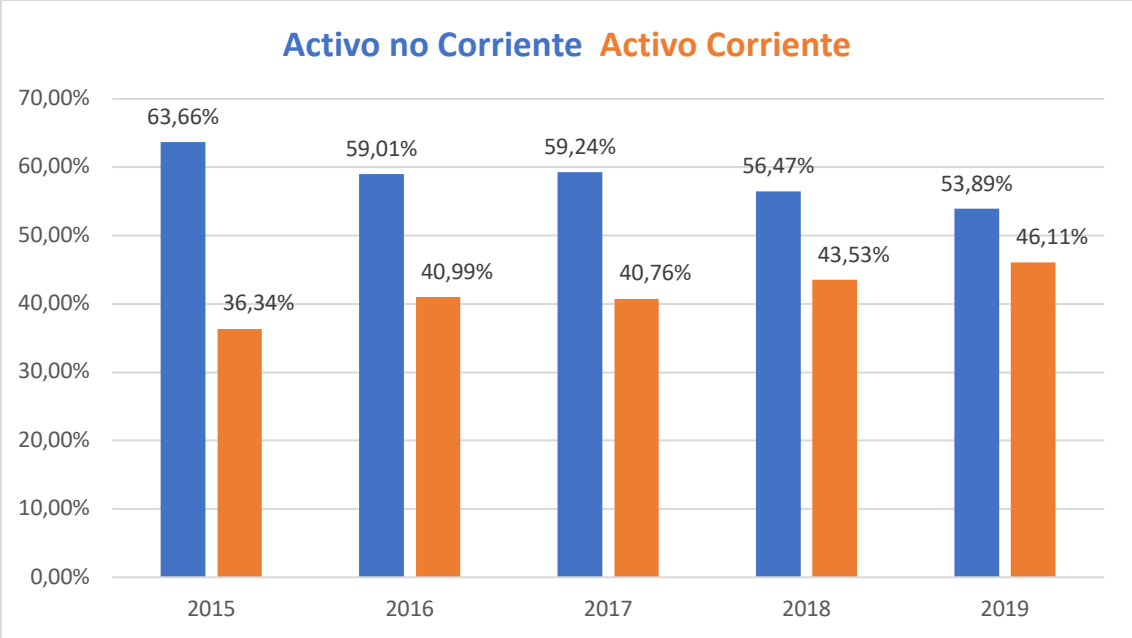
existencias comerciales para su venta. La Sociedad tiene contratadas varias pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetas las existencias.

Por último, el epígrafe "*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar",* que presenta un peso relativo significativo en torno a un 15,62% del Total de la Estructura Económica, ha disminuido un 24,71%, pasando de 434 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 326 millones de € el 31 de diciembre de 2015. En el período analizado ha experimentado una disminución de un de un 24,71%.

Por último, el epígrafe "*Periodificaciones a corto plazo"* pasan de 1 millón de € a 0,5 millones de € en el período objeto de estudio.

El Gráfico 2.4 refleja la composición del **Activo Total** de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. diferenciando entre las dos masas patrimoniales que lo componen: Activo Corriente y Activo No Corriente.

Gráfico 2.4. Composición del Activo de DIA, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se observa en el Gráfico anterior, en todo el periodo objeto de estudio el **Activo No Corriente** supera al **Activo Corriente**, siendo la diferencia entre ambas masas patrimoniales cada vez menor. El **Activo No Corriente** ha pasado de suponer el 63,66% el 31 de diciembre de 2015 al 53,89% del Total de la Estructura Económica el 31 de diciembre de 2019. Como consecuencia de ello, el **Activo Corriente** ha aumentado su participación en el Total del Activo, pasando del 36,34% el 31 de diciembre de 2015 al 46,11% el 31 de diciembre de 2019.

El detrimento del peso relativo del **Activo No Corriente** en el Activo Total es debido fundamentalmente a la disminución de la importancia de los siguientes epígrafes: del *"Inmovilizado Material"*, que ha pasado de significar el 22,93% del Total del Activo el 31 de diciembre de 2015 al 16,51% el 31 de diciembre de 2019. Así como, de los *"Activos por Impuesto Diferido"*, pasan de un 4,61% del Activo Total en 31 de diciembre de 2015 a un 0,26% el 31 de diciembre de 2019; y, en menor medida, al descenso de las "Inversiones *Financieras a largo plazo"*, de un 1,48% a un 0,93% en el periodo

analizado, del "*Inmovilizado Intangible*" de un 2,69% a un 2,32% y de los "*Deudores Comerciales no Corrientes*" de un 1,81% a un 1,45%. En el período analizado, tan solo incrementa su importancia relativa en el total de la Estructura Económica las "*Inversiones Financieras en empresas del grupo y asociadas a largo plazo*" pasando del 30,13% el 31 de diciembre de 2015 al 32,43% el 31 de diciembre de 2019.

La partida "*Terrenos y Construcciones*" ubicada dentro del Inmovilizado material es la que mayor importancia relativa tiene en el Total de la Estructura Económica, debido que su actividad se desarrolla en diferentes establecimientos y también cuenta con plantas logísticas.

El aumento de la importancia del **Activo Corriente** en el Total de la Estructura Económica se debe al incremento de las "*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo"* que pasan de representar el 8,13% del Activo Total el 31 de diciembre de 2015 a un 22,56% el 31 de diciembre de 2019. El incremento del Activo Corriente también corresponde, aunque apenas tienen peso en el Total de la Estructura Económica, a los epígrafes de "*Inversiones financieras a largo plazo*" que pasa de suponer un 0,04% el 31 de diciembre de 2015 a un 0,09% el 31 de diciembre de 2019 y el "*Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes"* pasando de un 1,05% a un 2,15%.

Por otra parte, los epígrafes de *"Existencias"* y *"Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar"* han disminuido su peso relativo alcanzando el 31 de diciembre de 2015 un 9,26% y un 17,83% y el 31 de diciembre de 2019 un 17,83% y un 13,33%, respectivamente.

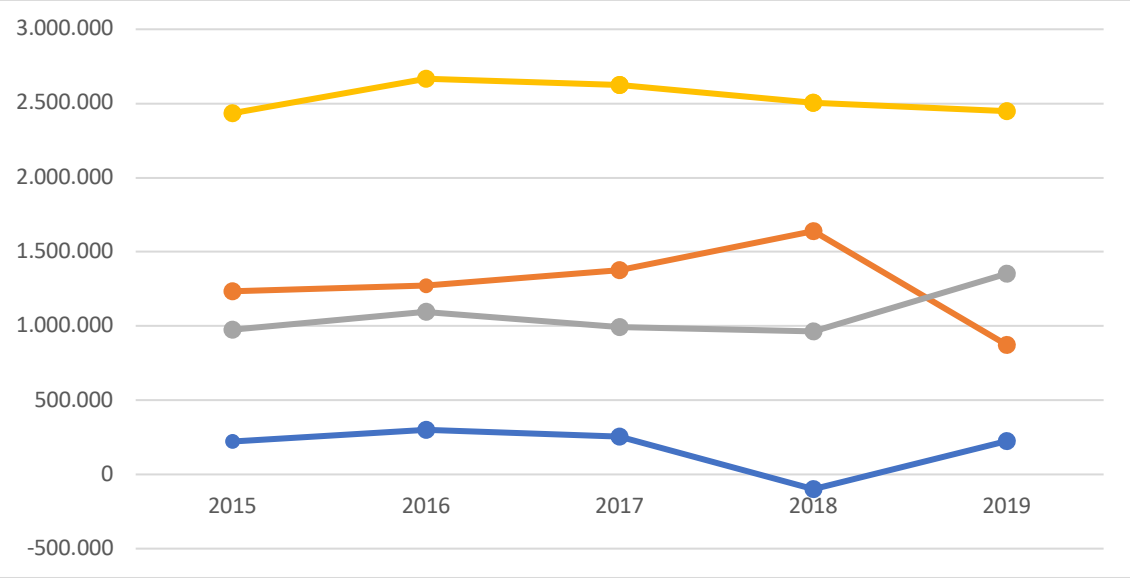
2.2.2. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO

El Marco Conceptual de la Contabilidad, primera parte del PGC de 2007, define los Pasivos como "*obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones*".

En segundo lugar, define el Patrimonio Neto como "*la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten*".

El Gráfico 2.5 representa la evolución del **Patrimonio Neto y Pasivo** de Inditex, S.A. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.5 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de DIA, S.A. (Miles de €)



	2015	2016	2017	2018	2019
TOTAL P. NETO Y PASIVO	2.434.424	2.666.661	2.624.522	2.504.751	2.448.276
Patrimonio Neto	221.877	300.553	254.452	-98.828	222.667
Pasivo Corriente	1.235.984	1.271.771	1.377.041	1.639.489	872.733
Pasivo No Corriente	976.563	1.094.337	993.029	964.090	1.352.876

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

A grandes rasgos, se puede apreciar que la Estructura Financiera de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. se ha mantenido más o menos constante en la serie de datos estudiada; pasando de 2.434 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 2.448 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un aumento de tan solo un 0,57%.

No obstante, se pueden distinguir dos tramos bien diferenciados:

- ✓ El primero abarca del **31 de diciembre de 2015** al **31 de diciembre de 2016**, en el que se aprecia una tendencia creciente del Patrimonio Neto y Pasivo, pasando de 2.434 a 2.667 millones de €, lo que supone un incremento en dicho período de un 9,54%. El aumento del Total de la Estructura Financiera es debido fundamentalmente al incremento del **Patrimonio Neto** que pasa de 222 millones de € a 301 millones de €, lo que supone un incremento de un 35,46% en el primer ejercicio. El **Pasivo No Corriente** se incrementa en un 12,06%, pasando de 977 millones de € a 1.094 millones de €. Por último, el **Pasivo Corriente** aumenta tan solo un 2,90%.

- ✓ El segundo tramo, de **31 de diciembre de 2016** a **31 de diciembre de 2019**, en el que el Patrimonio Neto y Pasivo disminuye situándose en un nivel similar al alcanzado el 31 de diciembre de 2015, 2.448 millones de €, lo que supone un descenso de un 8,19%. El descenso la Estructura Financiera es debido fundamentalmente a la disminución experimentada por el **Pasivo Corriente** que se sitúa en 873 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un descenso de un 31,38% en dicho período. En el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2016 a 31 de diciembre de 2019, el **Patrimonio Neto** se reduce en un 25,91%, alcanzando los 223 millones al final del mismo. El Pasivo No Corriente aumenta en esta segunda etapa, situándose en 1.353 millones de € el 31 de diciembre de 2019.

En primer lugar, se va a analizar el **Patrimonio Neto**, que ha pasado de suponer 222 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 254 millones de € el 31 de diciembre de 2017, para situarse en -99 millones de € en el siguiente ejercicio y el 31 de diciembre de 2019 en 223 millones de €.

En el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2018, los "*Fondos Propios*" han pasado de suponer 221 millones de € a -99 millones de €, lo que supone una disminución de un 144,91% debido, fundamentalmente a los Resultados negativos del ejercicio 2018 por importe de menos 191 millones de € y a la disminución de las Reservas. El 31 de diciembre de 2019 los "*Fondos Propios*" se sitúan en 223 millones de €, debido fundamentalmente a la *"Prima de Emisión*" por importe de 545 millones de €, cuando en los ejercicios precedentes presentaba un importe nulo. Con la finalidad de reestructurar el equilibrio y la estructura del Patrimonio Neto de la Sociedad, la Junta General de Accionistas de octubre de 2019 acordó:

- ✓ La compensación de pérdidas con cargo a reservas y la reducción de capital, por disminución del valor nominal de las acciones de la Sociedad en 0,09 €/acción.
- ✓ Aumento de capital social mediante la emisión y puesta en circulación de nuevas acciones ordinarias de 0,01 € de valor nominal cada una, con una Prima de Emisión de 0,09 €/acción.

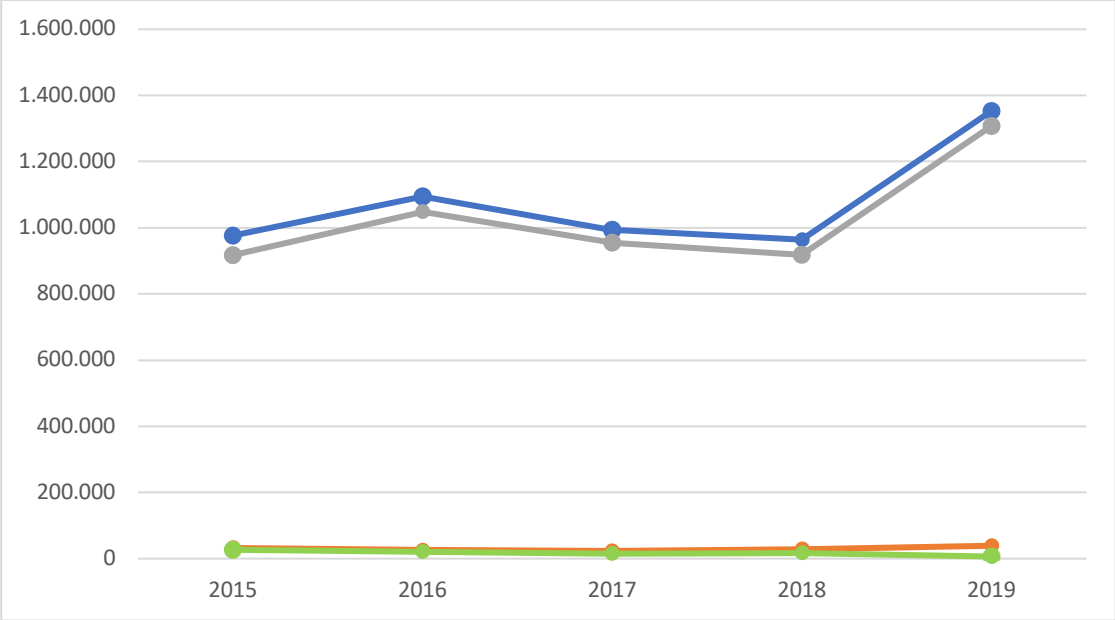
Tras la aprobación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la suscripción completa del aumento de capital. LetterOne suscribe acciones representativas del 75,34% del importe total del aumento de capital. Por lo tanto, la participación de LetterOne en DIA, S.A. aumentará situándose tras el aumento del capital en un 74,82%.

El "*Resultado del ejercicio*" alcanza un valor de 217 millones de € el 31 de diciembre de 2015 y de 89 millones de € el 31 de diciembre de 2017, lo que supone un descenso de un 59,03%; posteriormente, en el 2018 alcanza un valor de -191 millones de € y en el último año de -281 millones de €. En este último año las "*Reservas*" se ven reducidas pasando de 152 millones de € el 31 de diciembre de 2017 a 11 millones el 31 de diciembre de 2019. DIA, S.A. ha compensado pérdidas con cargo a "*Reservas*", asimismo se han compensado pérdidas procedentes de la disminución de capital señalada anteriormente.

A lo largo del período analizado, los "*Ajustes por Cambios de Valor*" disminuyen, el 31 de diciembre de 2015 presentan un valor de 50 miles de €, el 31 de diciembre de 2017 de -55 miles de €, y en el último año objeto de estudio alcanza un valor de 0 €. Y, por último, las "*Subvenciones, donaciones y legados recibidos*" tienen un valor de 1,15 millones de € el 31 de diciembre de 2015, posteriormente va disminuyendo hasta alcanzar un valor nulo el último año de estudio.

El Gráfico 2.6 refleja la evolución del **Pasivo No Corriente** de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. durante el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.6. Evolución del Pasivo No Corriente de DIA, S.A. (Miles de €)



	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVO NO CORRIENTE	976.563	1.094.337	993.029	964.090	1.352.876
Provisiones a largo plazo	32.448	25.521	23.288	28.356	38.942
Deudas a largo plazo	917.343	1.048.106	954.657	918.075	1.307.624
Pasivos por impuesto diferido	26.772	20.710	15.084	17.659	6.310

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El **Pasivo No Corriente** ha pasado de suponer 977 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 1.353 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un aumento de un 38,53%.

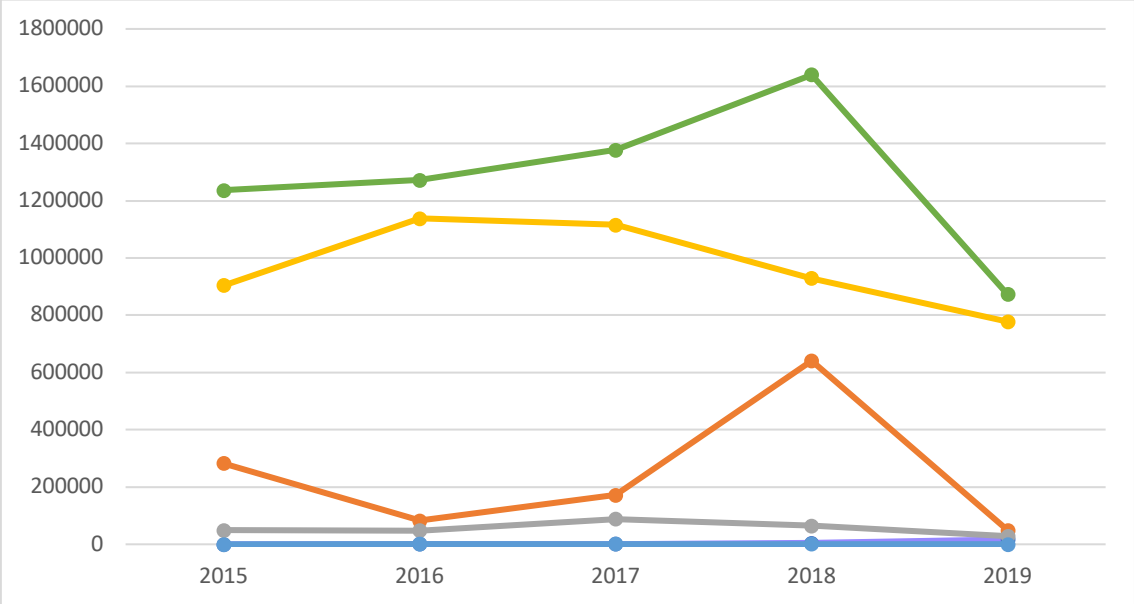
El aumento del **Pasivo No Corriente** se debe al aumento del epígrafe *"Deudas a largo plazo"*, que representa en torno a 40,68% del Total de la Estructura Financiera, ha pasado de presentar un valor 917 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 1.048 millones el 31 de diciembre de 2016, en el ejercicio siguiente disminuye situándose en 955 millones de € y, a continuación, en el último ejercicio aumenta situándose en 1.308 millones de €. El epígrafe "*Deudas a largo plazo*" se incrementa un 42,54% en el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2019. Destaca, sobre todo, el aumento producido en el último año y según se recoge en la Nota 20, c de la Memoria de las Cuentas Anuales Individuales es debido a que la Sociedad ha suscrito un nuevo Acuerdo de Financiación con vencimiento en marzo de 2023, a excepción de un tramo con vencimiento julio de 2020.

El epígrafe de "*Provisiones a largo plazo*" también se incrementa pasando de 32 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 39 millones de € en 2019, lo que supone un aumento de un 20,01%. En el último año, es cuando se produce el mayor aumento, el 31 de diciembre de 2018 las "*Provisiones a largo plazo*" alcanzan un valor de 28 millones de €. Según se recoge en la Nota 18 de la Memoria del ejercicio 2019 el aumento de este epígrafe es debido al incremento de provisiones fiscales para cubrir los riesgos derivados de las actuaciones inspectoras de la Administración y a las provisiones ligadas a litigios con trabajadores.

Por último, el epígrafe "*Pasivos por Impuesto Diferido*" disminuye, pasando de 27 millones el 31 de diciembre de 2015 a 6 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un descenso de un 76,43%.

El Gráfico 2.7 refleja la evolución del **Pasivo Corriente** de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. durante el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.7. Evolución del Pasivo Corriente de DIA, S.A. (Miles de €)



	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVO CORRIENTE	1.235.984	1.271.771	1.377.041	1.639.489	872.733
Provisiones a corto plazo	0	882	1.271	4.344	16.749
Deudas a corto plazo	283.320	83.219	172.135	640.915	49292
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	48.679	48.361	87.758	65.040	28.494
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	903.966	1.138.474	1.115.166	928.602	777.734
Periodificaciones a corto plazo	19	835	711	588	464

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El **Pasivo Corriente** ha pasado de suponer 1.236 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 873 millones de € el 31 de diciembre de 2019, lo que supone un descenso de un 38,53%.

El descenso del Pasivo Corriente es debido fundamentalmente a la disminución de las "*Deudas a corto plazo*" que se reducen un 82,60%, pasando de 283 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 641 millones de € el 31 de diciembre de 2018, para el 31 de diciembre de 2019 situarse en 49 millones de €. El descenso que se produce en este último ejercicio es debido a la disminución de Obligaciones y otros valores negociables dado que la sociedad procedió a repagar en su totalidad unos bonos y al descenso de las Deudas con entidades de crédito.

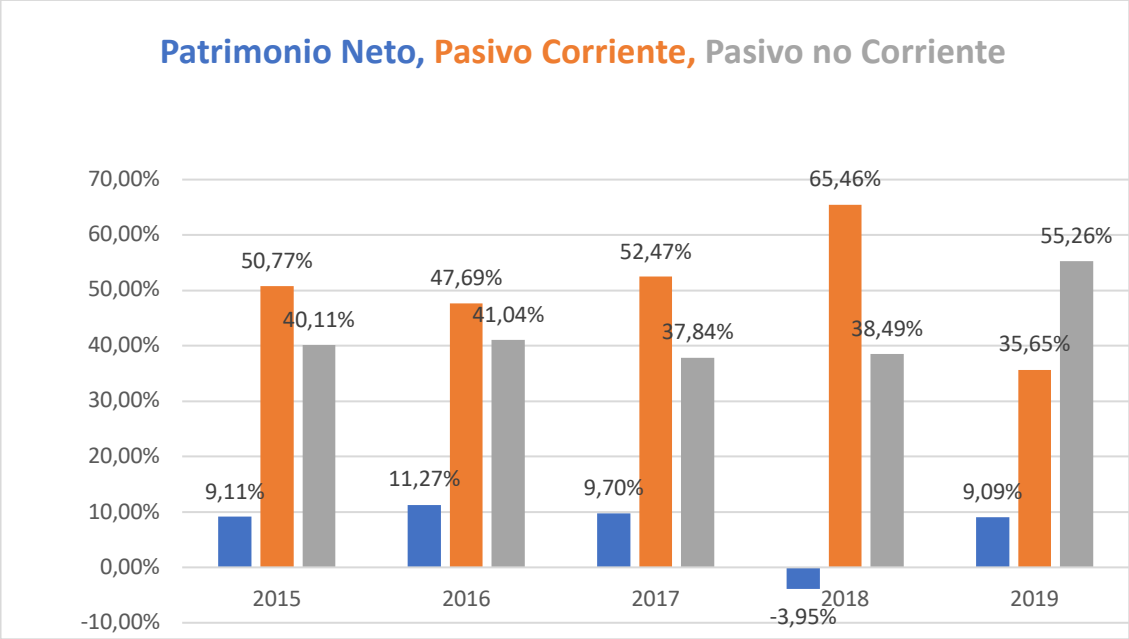
Según se aprecia en el Gráfico 2.7, el epígrafe con mayor peso relativo dentro del Pasivo Corriente es el de "*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar"*, el cual, a pesar de aumentar un 25,94% entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2016, ha tenido una disminución de un 13,96% durante todo el periodo; pasando de 904 millones de € el 31 de diciembre de 2015 a 778 millones de € el 31 de diciembre de 2019.

Las "*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*" también se han visto reducidas pasando de 49 millones a 28 millones, el 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2019, respectivamente.

Por último, las "*Provisiones a corto plazo*" pasan de situarse en un valor cero a 31 de diciembre de 2015 a situarse en 17 millones de € al final del período analizado.

A continuación, el Gráfico 2.8 muestra la composición del **Patrimonio Neto y Pasivo Total** en términos porcentuales de las tres masas patrimoniales que forman la estructura financiera del Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

Gráfico 2.8. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de DIA, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se aprecia en el Gráfico anterior, el **Pasivo Corriente** supera al **Pasivo No Corriente** en casi todo el periodo objeto de estudio, siendo la única excepción el último ejercicio económico. Además, hay que añadir que, el **Patrimonio Neto** es la masa patrimonial que presenta una menor participación relativa.

El **Pasivo Corriente** ha pasado de suponer el 50,77% el 31 de diciembre de 2015 al 65,46% el 31 de diciembre de 2108, al 35,65% del Total de la Estructura Financiera en diciembre de 2019. El **Pasivo No Corriente** ha pasado de representar el 40,11% del Total de Financiación el 31 de diciembre de 2015 al 38,49% el 31 de diciembre de 2018, al 55,26% del Total de la Financiación el 31 de diciembre de 2019. Mientras que, en el **Patrimonio Neto** el peso relativo ha oscilado, pues pasa de representar el 9,11% el 31 de diciembre de 2015 a un -3,95% el 31 de diciembre de 2018, para situarse en un 9,09% en el último ejercicio.

En relación con el **Patrimonio Neto**, si se obvia lo ocurrido en el ejercicio 2018, el Patrimonio Neto se mantiene en torno a un 10% del Total de la Estructura de

Financiación. Destaca la importancia que alcanza la Prima de Emisión en el ejercicio 2019 que supone un 22,26% del Total de la Estructura de Financiación.

El epígrafe de mayor importancia dentro de esta masa patrimonial es *"Deudas a corto plazo"*. También experimenta una bajada y subida en su valor, alcanzando una cifra de 29,8 millones de € en 2014 y de 15,4 millones en 2015, consiguiendo finalmente 188,7 millones de € en 2018. En 2015 cae un 48,37% con respecto a 2014, mientras que entre 2014 y 2018 sube un 533,30%. El mayor aumento se produce en el ejercicio 2018 debido fundamentalmente a la emisión de Obligaciones y otros valores negociables (que hasta 2017 presenta un valor cero y en 2018 alcanza los 68 millones de €) y a las Deudas con entidades de crédito.

El peso relativo del **Pasivo No Corriente** en el Total de la Estructura de Financiación experimenta una leve disminución y posteriormente un aumento. El 31 de diciembre de 2015 la importancia del Pasivo No Corriente suponía un 40,11% del Total de Financiación pasando al 38,49% el 31 de diciembre de 2018, y al 55,26% el 31 de diciembre de 2019. Destaca el aumento producido en el último período. La evolución del peso relativo del Pasivo No Corriente en el Total de la Estructura de Financiación en todo el período objeto de estudio se debe fundamentalmente a la evolución de la importancia del epígrafe de *"Deudas a largo plazo"*, que han pasado de significar el 37,38% del Total Patrimonio Neto y Pasivo el 31 de diciembre de 2015 al 36,65% el 31 de diciembre de 2018, en el último año aumentan hasta situarse en 53,41%. El aumento del peso relativo de las "*Deudas a largo plazo*" se produce fundamentalmente en el último ejercicio. Las "*Provisiones a largo plazo*" aumentan ligeramente pasando de un 1,33% a un 1,59% en el período estudiado. Por último, el epígrafe de "Pasivos por Impuesto Diferido", con apenas importancia relativa en el total de Financiación, pasan de un 1,10% a un 0,26% en el período.

La importancia relativa del **Pasivo Corriente** en el Total de la Estructura Financiera experimenta un incremento desde el 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2018, pasando de suponer el 50,77% al 65,46% del total de Financiación. En el último ejercicio reduce esta importancia relativa alcanzando tan solo un 35,65%. La evolución del peso relativo del Pasivo Corriente en el Total de la Estructura de Financiación en todo el período objeto de estudio se debe fundamentalmente a la evolución de la importancia relativa de dos epígrafes de mayor peso dentro de la Estructura de Financiación. El epígrafe de "*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*" ha pasado de suponer el 37,13% el 31 de diciembre de 2015 manteniéndose en un 37,07% el 31 de diciembre de 2018, en el último año se reducen alcanzando un 31,77% del total Pasivo y Patrimonio Neto. Pero mayor es el descenso que se produce en el último año en el epígrafe de "*Deudas a corto plazo*", que ha pasado de significar el 11,64% del Total Patrimonio Neto y Pasivo el 31 de diciembre de 2015 al 25,59% el 31 de diciembre de 2018, en el último año disminuyen hasta situarse en un 2,01%.

Las *"Provisiones a corto plazo"* pasan de suponer un 0,00% el 31 de diciembre de 2015 a un 0,68% el 31 de diciembre de 2019. Las "*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*" pasan de representar un 2,00% a un 1,16%. Por último, las "*Periodificaciones a corto plazo*" sin importancia en el Total de la Estructura financiera, de un 0% a un 0,02%.

2.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El Estado de Flujos de Efectivo (EFE) se incluye dentro de los estados económico – financieros, así como el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN) y la Memoria. Los cinco estados redactados por la Sociedad serán públicos y gracias a ellos se proporciona una imagen global de la empresa.

La norma 9.ª de elaboración de las cuentas anuales del PGC trata, en concreto, sobre la elaboración del EFE, y señala que dicho estado "*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*".

El Marco Conceptual de la Contabilidad, tercera parte del Plan General de Contabilidad de 2007, norma 9, expresa el **Efectivo** como el dinero que se encuentra en caja, en cuentas corrientes a la vista o de ahorro dentro de una entidad financiera. A parte, los **Activos Líquidos Equivalentes** son aquellas inversiones las cuales tienen un vencimiento inferior o igual a tres meses desde su fecha de adquisición, no poseen un riesgo considerable de cambio en su valor y forman parte de la política de gestión normal de la tesorería de la Sociedad.

La elaboración del Estado de Flujos de Efectivo es obligatoria para las empresas que presenten el Balance y el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto según el modelo normal y, en cambio, quedan dispensadas de elaborar el Estado de Flujos de Efectivo las empresas que presenten Balance y el Estado de Cambios según el modelo abreviado y las que sigan el Plan General Contable de la Pequeña y Mediana Empresa (artículo 257 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital).

El EFE provee de información sobre la creación de valor de la empresa, en concreto es información financiera relativa a periodos de tiempo determinados. Como muestran Garrido Millares e Íñiguez Sánchez (2017) "*la información suministrada por el estado de flujos de efectivo permite a los usuarios de los estados contables evaluar la capacidad de la empresa para generar efectivo en la actualidad y en un futuro, así como sus necesidades de liquidez.*"

Se distinguen tres tipos de agrupaciones dentro del Estado de Flujos de Efectivo:

- ✓ **Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE)**, es sin duda el más importante ya que refleja si la Sociedad ha generado suficientes fondos líquidos para mantener la capacidad de explotación, reembolsar préstamos, efectuar inversiones y sin necesidad de financiación, ya sea propia o ajena. Se caracterizan por su carácter periódico y tienen su origen en actividades ordinarias de la Sociedad. Está formado por actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa y de otras actividades que no puedan ser calificadas ni en las actividades de inversión ni de financiación.
- ✓ **Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión (FEAI)**, son los flujos originados por los cobros originados por su enajenación o amortización al vencimiento y por los pagos de activos no corrientes como inversiones inmobiliarias, inmovilizado intangible, cartera de control. Estas actividades no surgen de manera regular y no se repiten de forma uniforme en los ejercicios económicos.

- ✓ **Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación (FEAF),** formado por todas las operaciones que generen cambios en la estructura financiera y que estén asociadas con los pagos y cobros derivados tanto de los fondos propios como de la financiación ajena que no tenga conexión con el ciclo productivo de la empresa.

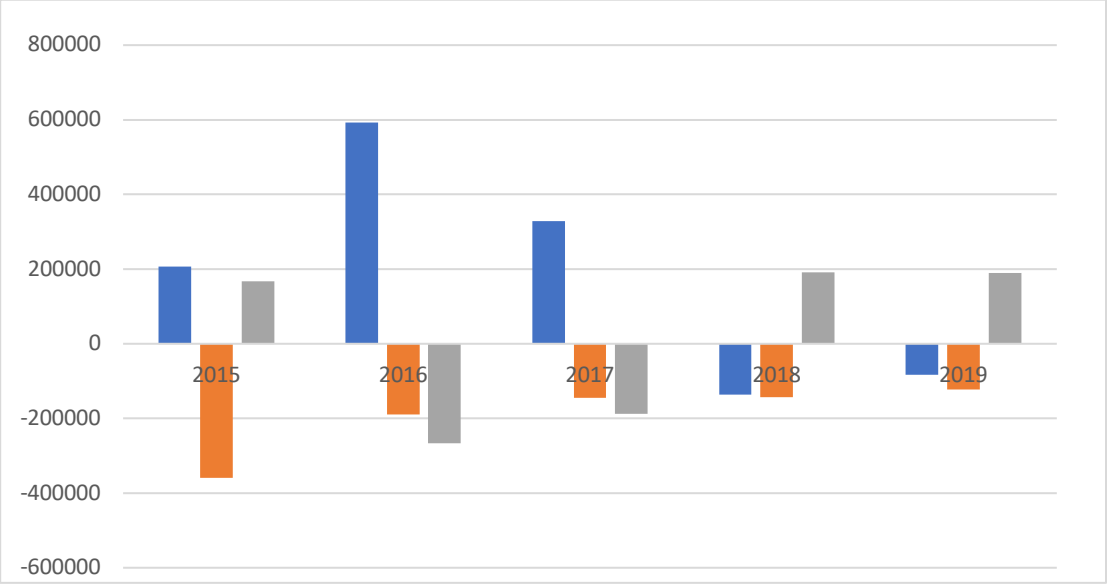
A continuación, se analiza el Estado de Flujos de Efectivo de DIA, S.A. durante el periodo que aborda desde el ejercicio 2015 hasta el ejercicio 2019. En la Tabla 2.1 y en el Gráfico 2.10 se muestra esta evolución simplificada, la cual se encuentra completa en el Anexo.

Tabla 2.1 Evolución del Estado de Flujos de Efectivo de DIA, S.A. ((Miles de €)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2015	2016	2017	2018	2019
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	206.479	592.353	328.034	-136.906	-83.646
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-359.852	-189.332	-144.736	-143.174	-122.743
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	167.655	-265.993	-187.236	190.536	189.854
Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	14.282	137.028	-3.938	-89.544	-16.535
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	11.239	25.521	162.549	158.611	69.067
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	25.521	162.549	158.611	69.067	52.532

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.9 Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación, Inversión y Financiación de DIA, S.A. (Miles de €)



ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2015	2016	2017	2018	2019
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	206.479	592.353	328.034	-136.906	-83.646
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-359.852	-189.332	-144.736	-143.174	-122.743
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	167.655	-265.993	-187.236	190.536	189.854

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El **Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación** presenta valores positivos en los ejercicios 2015, 2016 y 2017, siendo negativos los ejercicios posteriores. Se observa una fluctuación considerable tanto al alza como a la baja en periodos cortos de tiempo. Su pico más alto tuvo lugar en el periodo 2016, aunque sufrió una reducción en los siguientes periodos que tuvo como resultado cifras negativas en los años 2018 y 2019. No obstante, hay que tener en cuenta que en los años con valores negativos se observa una mejora al final del periodo.

En los tres primeros ejercicios, los FEAE son positivos. El FEAE ha sufrido oscilaciones en los años estudiados, pasando de 206 millones de € en 2015 a 592 millones de € en 2016, para posteriormente disminuir y situarse en 328 millones de €. Esto quiere decir que la actividad principal a la que se dedica la empresa, la distribución minorista de productos alimentarios, genera efectivo por sí misma. O lo que es lo mismo, los cobros derivados de su actividad habitual son mayores que los pagos relacionados con ella.

En los dos últimos ejercicios, los FEAE son negativos. En 2018, el Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación se sitúa en -136 millones de €, aumentando en 2019 hasta situarse en -84 millones de €. La actividad de explotación no ha generado la suficiente tesorería para poder hacer frente a las necesidades del ciclo. Los pagos derivados de su actividad habitual son mayores que los cobros relacionados con la misma.

El **Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión** tiene un saldo negativo en todo el periodo objeto de estudio, aunque se aprecia una tendencia creciente pasando de - 360 millones de € en 2015 a - 123 millones de € en 2019, lo que supone un aumento de un 65,89%. En otras palabras, esto significa que los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes han sido inferiores a los cobros procedentes de su venta o de su amortización al vencimiento.

Esta cifra negativa no significa que sea algo perjudicial para la empresa, ya que supone un crecimiento en inversiones y si estas son rentables, generarán mayores flujos de efectivo positivos en el futuro.

Finalmente, el **Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación** presenta valores negativos en 2016 y 2017, siendo positivos en el resto de ejercicios analizados.

El FEAF está condicionado por dos aspectos fundamentales: en primer lugar, por el signo del Flujo Libre de Caja (posteriormente se analiza); y, en segundo lugar, por las decisiones de financiación tomadas en ejercicios anteriores.

En 2016 y 2017, el FEAF es negativo lo que quiere decir que los pagos superaron a los cobros debido a que sus recursos fueron destinados a la cancelación de préstamos en ambos años, al pago de dividendos y a los bonos permutados en el 2017.

En los años 2015 y 2018 tiene saldo positivo ya que ha tenido que recurrir a financiación ajena, deudas concedidas por las entidades de crédito. En ambos ejercicios DIA, S.A. paga dividendos.

En 2019, el FEAF también es positivo debido principalmente a la emisión de acciones, comentada en el análisis patrimonial. La Sociedad en este ejercicio también procedió a repagar en su totalidad unos bonos y devolver deuda. En 2019, la Sociedad no paga a los accionistas ya que desde 2018 la empresa suprimió los dividendos debido a las grandes pérdidas que obtuvo y expuso que no distribuirá de nuevos dividendos hasta que la financiación sindicada y las líneas de financiación hayan sido totalmente pagadas.

Para completar el Análisis del Estado de Flujos de Efectivo es necesario elaborar y analizar la partida clasificada como **"Flujo Libre de Caja (FCL**)" o "Free Cash Flow (FCF)".

El Flujo Libre de Caja es un indicador financiero que refleja en un período determinado la cantidad de dinero libre en la empresa para hacer frente a las deudas pendientes y al pago de dividendos. Este flujo de caja se obtiene sumando los Flujos de las Actividades de Explotación (FEAE) y los Flujos de las Actividades de Inversión (FEAI).

El FCL es una variable importante ya que mide el nivel de liquidez de la empresa e indica en que situación económica se encuentra la empresa.

Si el resultado de esta variable es positivo, significa que están aumentando los Activos Corrientes y esto permite devolver la deuda, devolver dinero a los accionistas e incluso reinvertir en su negocio sin necesidad de financiación externa.

Y si, por el contrario, la variable es negativa está requiere el uso de fuentes de financiación como emisiones de capital o de deuda.

Tabla 2.2 Evolución del Flujo Libre de Caja de DIA, S.A. (Miles de €)

	2015	2016	2017	2018	2019
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	206.479	592.353	328.034	-136.906	-83.646
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-359.852	-189.332	-144.736	-143.174	-122.743
Flujo Libre de Caja	**-153.373**	**403.021**	**183.298**	**-280.080**	**-206.389**

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El **Flujo Libre de Caja** de la empresa DIA, S.A. presenta una tendencia decreciente en todo el periodo objeto de estudio exceptuando el año 2016 en donde obtiene un valor de 403 millones de €. No obstante, tiene tanto aumentos y disminuciones al alza y a la baja con propensión a valores negativos.

En los años 2016 y 2017 el **Flujo Libre de Caja** es positivo, esto es, el Flujo por Actividades de Explotación es suficiente para atender los requerimientos de inversión. Esto quiere decir que la Sociedad es capaz de generar liquidez para devolver deuda y pagar dividendos, sin necesidad de fuentes de financiación externas. En ambos ejercicios el FEAF presenta valores negativos, así pues, los pagos derivados de los instrumentos financieros y de los pasivos financieros (financiación ajena a corto y largo plazo no relacionada con el ciclo de explotación) superaron a los cobros.

En los ejercicios 2015, 2018 y 2019, el **Flujo Libre de Caja** muestra valores **negativos**, los Flujos por Actividades de Explotación no son suficientes para atender los

requerimientos de inversión. Las actividades de explotación y de inversión son actividades deficitarias que requieren ser financiadas, esto obligará a la empresa a tomar fondos externos para financiarse (vía accionistas o vía endeudamiento).

Una vez finalizado el análisis, se pueden deducir las siguientes conclusiones:

- ✓ En los ejercicios 2015 y 2016 se obtiene un **aumento neto del efectivo o equivalentes** en base a que las entradas han sido superiores a las salidas de tesorería. En el año 2015, el FLC es negativo, el Flujo de Efectivo positivo generado por las Actividades de Explotación de la empresa no es suficiente para hacer frente a los Flujos de Inversión negativos y DIA, S.A. tiene que recurrir a financiación ajena. En el año 2016, el FLC es positivo, los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación son suficientes para hacer frente a los Flujos de Inversión negativos y la Sociedad amortiza deuda y paga dividendos.
- ✓ En el ejercicio 2017 hubo más salidas que entradas de efectivo y como consecuencia se produjo una **disminución del efectivo**. DIA, S.A. presenta un Flujo Libre de Caja positivo, esto es, los Flujos de las Actividades de Explotación son suficientes para que la Sociedad pueda hacer frente a los Flujos de Inversión negativos. Los Flujos de Financiación son negativos, la sociedad devuelve deuda y paga dividendos, produciéndose una disminución del efectivo de 4 millones de €.
- ✓ En los ejercicios 2018 y 2019 se producen **disminuciones netas del efectivo** ya que hubo más salidas de efectivo que entradas. Es necesario hacer hincapié en el FEAE y el Flujos Libre de Caja son negativos en ambos ejercicios, por ello, es necesario para la empresa financiarse con fuentes de financiación externas. En último término, hay que señalar que la empresa en los ejercicios 2018 y 2019 presenta una situación de reestructuración adaptándose a un nuevo modelo empresarial, con el objetivo de solucionar los problemas administrativos, financieros y operativos y así conseguir generar viabilidad en la empresa.

2.4 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

En este apartado se va a realizar un análisis de la liquidez y solvencia de DIA, S.A. en el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Según Rivero Torre (2009), "*el análisis financiero consiste en realizar una investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Por lo tanto, permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste*".

El análisis financiero es un excelente mecanismo para analizar el desempeño económico y financiero, en otras palabras, poder determinar desequilibrios financieros inesperados definidos por la insolvencia y la poca liquidez en la empresa. Éste debería ser aplicado por todo tipo de empresas ya que permite evaluar el rendimiento de la Sociedad a pesar de las limitaciones que presenta.

Así mismo, para un análisis de la situación financiera de la empresa se debe tener en cuenta que, dentro del Estado de Flujos de Efectivo, uno de los apartados fundamentales es el FEAE ya que es un indicador que muestra el surgimiento de los problemas financieros dentro de una empresa a corto plazo.

El estudio de la situación financiera se lleva a cabo por medio de dos análisis que tienen como base el horizonte temporal.

- ✓ **Análisis de la liquidez** o análisis del riesgo de crédito a corto plazo está relacionada con la capacidad de la empresa para hacer frente a los compromisos de pago en el corto plazo.
- ✓ **Análisis de solvencia** o análisis del riesgo de crédito a largo plazo está relacionado con la estabilidad empresarial y la capacidad para hacer frente a todos los compromisos de pago, incluidos también los de largo plazo.

Conviene recordar que cuando el riesgo financiero es alto generalmente viene de un deterioro en la rentabilidad de la empresa. Es decir, la empresa es incapaz de generar suficientes recursos a través de su actividad habitual y esto hace que tenga que acudir a financiación externa. El riesgo o fracaso financiero viene originado de la imposibilidad para afrontar los pagos en el momento oportuno.

2.4.1. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

Según Gitman (2003) la liquidez de una empresa mide la capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que éstas llegan a su vencimiento.

Gracias al análisis del nivel de liquidez se puede predecir problemas de flujo de efectivo y de fracaso empresarial. Si bien, hay que considerar que cuanto mayor es la liquidez de una empresa, más líquida es, es decir, más facilidad tiene un activo de convertirse en efectivo sin pérdida significativa de su valor.

Un exceso de liquidez genera problemas ya que, al tener un excedente de recursos para afrontar los compromisos a corto plazo, la empresa no destina este excedente a inversión y esto ocasiona una disminución en su rentabilidad.

Para poder realizar este análisis es necesario llevar a cabo ciertos cálculos en donde se relaciona el activo corriente con el pasivo corriente para averiguar si la empresa puede hacer frente o no a sus compromisos a corto plazo.

Este análisis se ejecutará mediante el estudio del fondo de maniobra y los ratios de liquidez.

A. Fondo de Maniobra o Capital Circulante

La realización del fondo de maniobra en el estudio de la situación financiera de una empresa es crítico puesto que permite averiguar la estructura patrimonial que más coincida con una empresa determinada.

El Fondo de Maniobra (FM) ha de ser positivo, pues un FM adecuado, permite garantizar la estabilidad de la empresa dado que el activo corriente será financiado con los recursos permanentes. Si esto no ocurre, aumentaría la posibilidad de no poder afrontar los compromisos de pago.

Las fluctuaciones del FM son originadas por las variaciones del Activo No Corriente y del Capital Permanente (patrimonio neto junto con la financiación ajena de la empresa). El análisis realizado permite comprobar si la inversión y financiación de una empresa es equilibrada o no.

Según Amat (2008) el Fondo de Maniobra también conocido como Capital Corriente, Capital de trabajo o Fondo Neto de Rotación se calcula como:

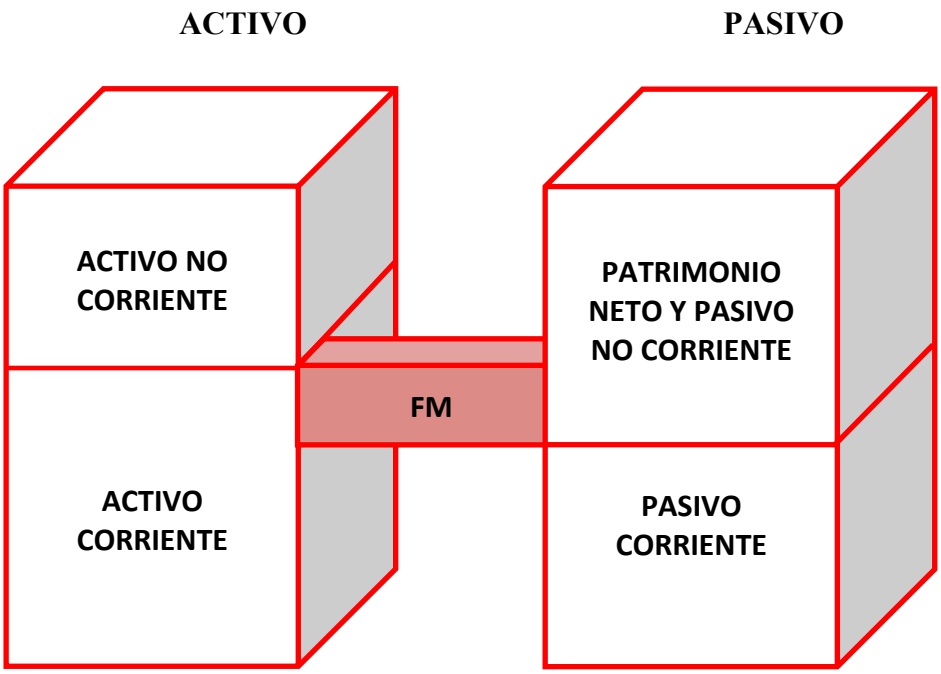
a. Diferencia entre Activo Corriente y el Exigible a Corto Plazo (Pasivo Corriente)

FM = AC – PC

b. Diferencia entre los Recursos Permanentes (Recursos Propios y Ajenos a largo plazo) y el Activo No Corriente

FM = RP - ANC

Figura 2.1 Esquema del Fondo de Maniobra

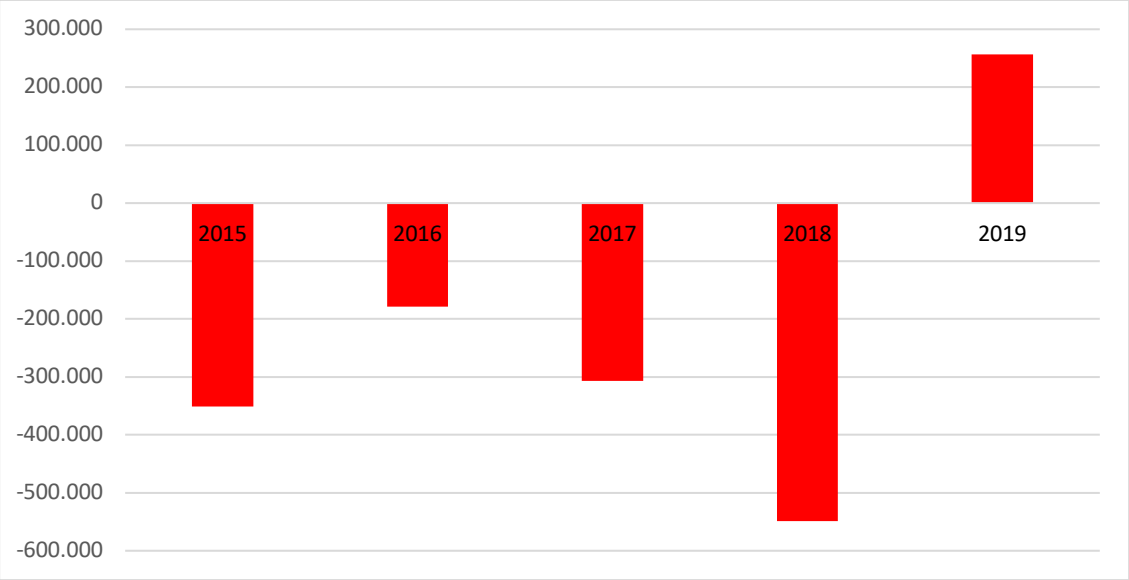


Fuente: Elaboración propia

Como se indica anteriormente el Fondo de Maniobra puede obtener, por un lado, valores positivos en donde el total del Activo Corriente supera al Pasivo Corriente. Y, por otro lado, valores negativos en el que el importe del Activo Corriente es menor que el del Pasivo Corriente.

En el Gráfico 2.10 se muestra con más detalle la evolución del Fondo de Maniobra de la empresa DIA, S.A. en el período que abarca desde el 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.10 Evolución del Capital Circulante de DIA, S.A. (Miles de €)



	2015	2016	2017	2018	2019
CAPITAL CIIRCULANTE	-351.204	-178.809	-307.160	-549.069	256.092
Activo Corriente	884.780	1.092.962	1.069.881	1.090.420	1.128.825
Pasivo Corriente	1.235.984	1.271.771	1.377.041	1.639.489	872.733

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se puede observar en el Gráfico 2.10 el FM presenta valores negativos todo el periodo de estudio a excepción del ejercicio 2019. Por ello dividimos el FM en dos tramos bien diferenciados:

- ✓ En los ejercicios 2015, 2016, 2017 y 2018, el Capital Circulante de DIA, S.A. es negativo, alcanzando su valor más bajo el 31 de diciembre de 2018 de -549,1 millones de €, lo que supone que DIA, S.A. está financiando parte de su Activo No Corriente con deudas cuyo vencimiento se prevé en el corto plazo. Desde un punto de vista teórico esta situación supondría un desequilibrio financiero que podría ocasionar problemas de solvencia o liquidez para la empresa a corto plazo, pero, esto es debido a la estructura del sector al que pertenece, en el que es posible desarrollar la actividad con un Capital Circulante negativo. La mayoría de los supermercados y comercios cuenta con un Capital Corriente negativo sistemáticamente y nunca han tenido problemas de liquidez. Se tratan de empresas que, como venden las existencias rápidamente y las cobran al contado, generan liquidez de manera inmediata y además suelen tener un fuerte poder de negociación con sus proveedores para conseguir aplazar sus pagos en muy buenas condiciones (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2017). No obstante, sí que parece que DIA, S.A. tiene problemas de liquidez.

  Según se recoge en la Nota 20, c de la Memoria de las Cuentas Anuales Individuales disponen de medidas de lucha contra la morosidad de operaciones comerciales, de acuerdo con la Ley 15/2010, de 5 de julio.

  Desde el ejercicio 2015 hasta el 2018 aumenta su periodo medio de pago (PMP) a proveedores pasando de 47 días a 49 días, es decir, la empresa está aplazando el pago a los proveedores, esto indica que la compañía se está financiando gracias a ellos.

A 31 diciembre de 2018 y 2017 se observa un gran descenso del Capital Circulante debido al incremento del Pasivo Corriente.

- ✓ El ejercicio 2019 consigue valores positivos en el Fondo de Maniobra con una cifra de 256,1 millones de €. Esta es la situación ideal en una empresa puesto que podrá afrontar sus obligaciones de pago a corto plazo debido a que el Activo Corriente es superior al Pasivo Corriente. Esto ha sido gracias a la disminución de deuda y a que la sociedad procedió a repagar unos bonos en su totalidad.

  En este ejercicio, el periodo medio de pago a proveedores disminuye 5 días manteniendo el PMP en 44 días. Además, en el ejercicio 2018 y 2019, tienen un confirming con proveedores, con un plazo de pago de entre 60 y 90 días.

B. Ratios de Liquidez a corto plazo

En este apartado analizaremos los ratios de liquidez los cuales informan de la relación entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente.

Este análisis se lleva a cabo a través de tres ratios; el ratio de liquidez general, el ratio de liquidez inmediata y el ratio de disponibilidad inmediata.

- ✓ RATIO CORRIENTE

El **ratio corriente** también llamado ratio circulante, ratio de solvencia a corto plazo o ratio de liquidez inmediata, es una variable que relaciona el Activo Corriente y el Pasivo Corriente como cociente. Su fórmula es la siguiente:

$$Ratio\ Corriente = \frac{Activo\ Corriente}{Pasivo\ Corriente}$$

Esta magnitud proporciona una gran ventaja ya que mide la capacidad que tiene la empresa para producir recursos líquidos necesarios para afrontar las obligaciones de pago en el corto plazo.

Adicionalmente esta variable permite la posibilidad de poder comparar compañías de diferente tamaño.

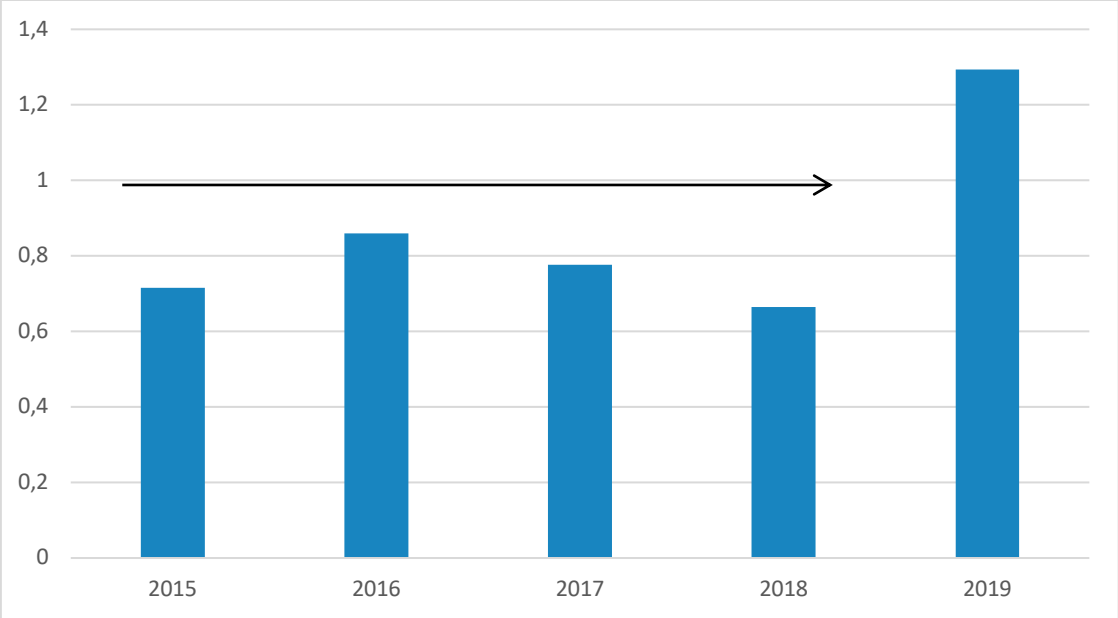
El valor adecuado de este ratio vendrá precedido del sector en el que se encuentre la empresa. No obstante, según Archel, Lizárraga, Sánchez y Cano (2018) "*Cuanto mayor sea el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente, mayores serán también las necesidades de financiación del fondo de rotación, lo que puede lastrar la rentabilidad de la firma*.".

Cierto es que muchos autores sitúan el ratio entre 1,5 y 2,5 aunque teniendo en cuenta que dependerá del sector de la empresa, ya que si esta puede afrontar sus pagos y las situaciones perjudiciales que aparezcan con un ratio diferente al indicado anteriormente, este tendrá un valor ideal. Sin embargo, conviene que el ratio corriente sea siempre superior a 1 puesto que, si no es así, la empresa no tendrá suficientes activos corrientes para cumplir con las deudas a corto plazo.

Un ratio con un valor muy elevado también es desfavorable para la empresa ya que provoca una caída de la rentabilidad ya que los recursos excedentes no se utilizan para generar rentabilidad.

El Gráfico 2.11 muestra la evolución del ratio corriente de DIA, S.A. en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.11 Evolución del Ratio Corriente de DIA, S.A.



	2015	2016	2017	2018	2019
RATIO CORRIENTE	0,72	0,86	0,78	0,67	1,29
Activo Corriente	884.780	1.092.962	1.069.881	1.090.420	1.128.825
Pasivo Corriente	1.235.984	1.271.771	1.377.041	1.639.489	872.733

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En el Gráfico 2.11 se puede observar que el ratio corriente tiene un valor inferior a 1 en todos los ejercicios excepto en el año 2019 en donde llega a obtener 1,29.

Teniendo en cuenta que el valor del ratio depende del sector de la empresa se puede decir que en el sector alimentario el ratio puede tomar valores inferiores a la unidad ya que los cobros se producen muy rápido y los pagos se retrasan.

En 2015 DIA, S.A. posee 71 céntimos de Activo Corriente por cada euro de Pasivo Corriente, en 2016 86 céntimos, en 2017 78 céntimos y en el ejercicio 2018 67 céntimos. Estos valores implicarían que DIA no tiene capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas en el corto plazo, es decir, el Pasivo Corriente es superior al Activo Corriente. Si bien, como ya se ha señalado anteriormente, como venden las existencias rápidamente y las cobran al contado, generan liquidez de manera inmediata, y además no pagan a sus proveedores al contado, beneficiándose de la financiación espontanea, por lo que podría funcionar sin dificultades a pesar de ratios reducidos. No obstante, el valor el ratio a 31 de diciembre de 2018 es muy bajo y esto podría producir a DIA, S.A. cierta inestabilidad, ya que la empresa no dispone de activos corrientes suficientes para hacer frente a los vencimientos de las deudas en el corto plazo. Además, hay que tener en cuenta que en el ejercicio 2018 los Flujos de Efectivo de Explotación son negativos, esto es, la actividad de explotación no ha generado la suficiente tesorería para poder hacer frente a las

necesidades del ciclo. Los pagos derivados de su actividad habitual son mayores que los cobros relacionados con la misma.

Evidentemente con estos valores del ratio corriente la Sociedad obtuvo financiación ajena para así cumplir sus compromisos a corto plazo como por ejemplo en el ejercicio 2019 con varias entidades financieras con AgenSynd, S.L. que actúa como Agente de la Financiación. Según la nota 20, c de la Memoria de las Cuentas Anuales Individuales esta financiación en el año 2019 sufrió una reestructuración de compromisos y obligaciones en donde, además, pudo aumentar su fecha de vencimiento hasta el 31 de marzo de 2023 a excepción del tramo Super Senior de Proveedores que tiene como fecha de vencimiento el 17 de julio de 2020.

A 31 de diciembre de 2019 la situación cambia y DIA posee 1,29 € de Activo Corriente por cada € de Pasivo de Corriente.

- ✓ RATIO DE PRUEBA ÁCIDA

El ratio de liquidez inmediata, también denominado ratio acid quick o **ratio de prueba ácida** (RPA) es un indicador que mide la liquidez de la empresa, pero de forma más puntual ya que elimina las existencias del Activo Corriente ya que éste es el elemento más problemático de convertir en efectivo. Otro elemento a suprimir por su lejanía con la liquidez son los Activos No Corrientes Mantenidos Para la Venta (ANCMV). Estos elementos se deben extraer de la fórmula ya que el ratio de prueba ácida tiene como finalidad medir la capacidad de cancelar el pasivo usando elementos del Activo Corriente que no precisen de su venta o transformación para convertirse en efectivo. En cuanto a su cálculo, su fórmula es:

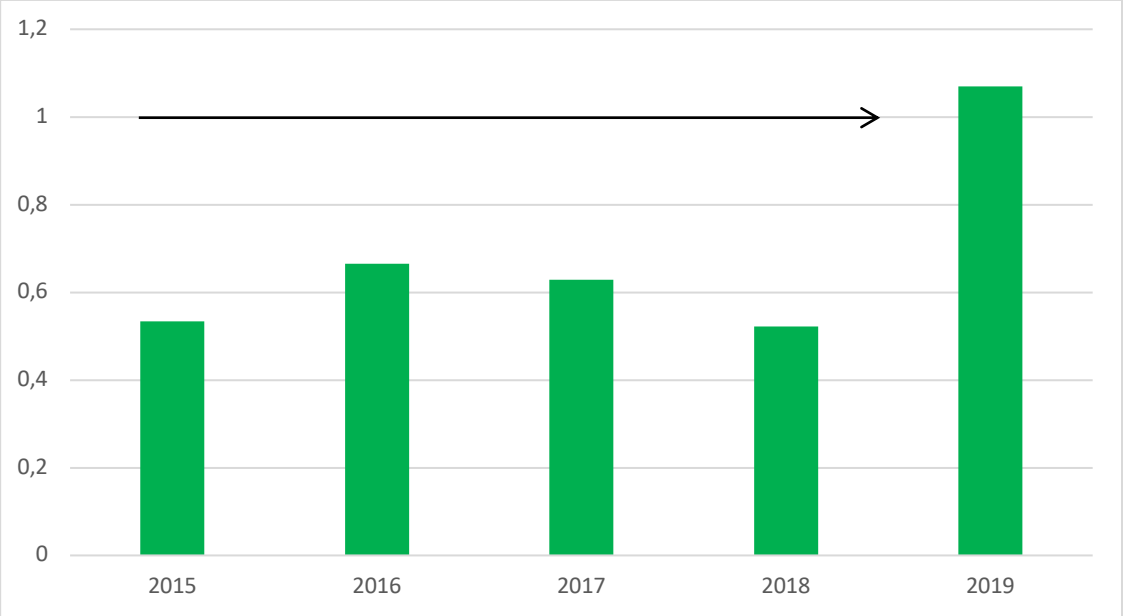
$$RPA = \frac{Activo\ Corriente - Existencias - ANCMV}{Pasivo\ Corriente}$$

El RPA corrige el problema de eliminar las existencias y los ANCMV y con ello el Activo Corriente se queda únicamente con los activos que ya son líquidos o que necesitan de una última fase de transformación para convertirse en efectivo.

Como se comentó anteriormente, el valor óptimo del ratio dependerá del sector en el que se encuentre la empresa. Ahora bien, el ratio tiene que ser superior a la unidad para no tener problemas de liquidez a la hora de cumplir con los compromisos a corto plazo. Cuanto mayor sea el valor del ratio, mejor liquidez tendrá la empresa, aunque un valor muy elevado traerá consigo una pérdida de rentabilidad.

El Gráfico 2.12 muestra la evolución del ratio de prueba ácida o liquidez inmediata de DIA, S.A. en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.12 Evolución del Ratio de Prueba Ácida de DIA, S.A.



	2015	2016	2017	2018	2019
RATIO PRUEBA ÁCIDA	0,53	0,67	0,63	0,52	1,07
Activo Corriente	884.780	1.092.962	1.069.881	1.090.420	1.128.825
ANCMV	0	0	10.013	11.768	0
Existencias	225.347	246.225	194.493	221.644	194.651
Pasivo Corriente	1.235.984	1.271.771	1.377.041	1.639.489	872.733

Fuente: Elaboración propios a partir de los datos extraídos de SABI.

Observando el Gráfico 2.12 se puede ver que el ratio de prueba ácida no ha superado a la unidad excluyendo el año a 31 de diciembre de 2019 que sobrepasa la unidad aunque con ello manifiesta la capacidad de la empresa para con sus Activos Corrientes que no precisen de su venta poder atender sus compromisos de pago en el corto plazo.

En el periodo que abarca desde el 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2018, se produce una situación similar a lo ocurrido en el ratio anteriormente calculado. Presentan valores muy inferiores a la unidad, implicando incapacidad de hacer frente a sus obligaciones de pago, pero estas empresas pueden funcionar con normalidad, ya que esto es característico del sector en el que operan. Se han obtenido resultados inferiores que en el ratio de solvencia a corto plazo, puesto que para DIA, S.A. las existencias representan en torno a un 8,57% del total de la Estructura Económica. No obstante, el valor el ratio a 31 de diciembre de 2018 es muy bajo y esto podría producir a DIA, S.A. cierta inestabilidad, ya que la empresa no dispone de activos realizables suficientes para hacer frente a los vencimientos de las deudas en el corto plazo. También, tenemos que recordar que, en 2018, los Flujos de Efectivo de Explotación son negativos.

A 31 de diciembre el Ratio de Prueba Ácida alcanza un valor superior a la unidad, lo que supone que el Activo Corriente sin "*Existencias*" y sin "*ANCMV*" es mayor que el Pasivo Corriente. Esto viene a consecuencia del aumento del Activo Corriente provocado por el aumento del epígrafe de "*Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a corto plazo*", como ya se ha señalado en el análisis patrimonial.

- ✓ RATIO DE TESORERÍA

El **ratio de tesorería** según Garrido Millares e Íñiguez Sánchez (2017) "*indica la capacidad de respuesta inmediata de la empresa para atender los compromisos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo"*, es decir, con los activos más líquidos (Caja y Bancos) que dispone en ese momento, que cantidad de deuda podría abonar. Se calcula como:

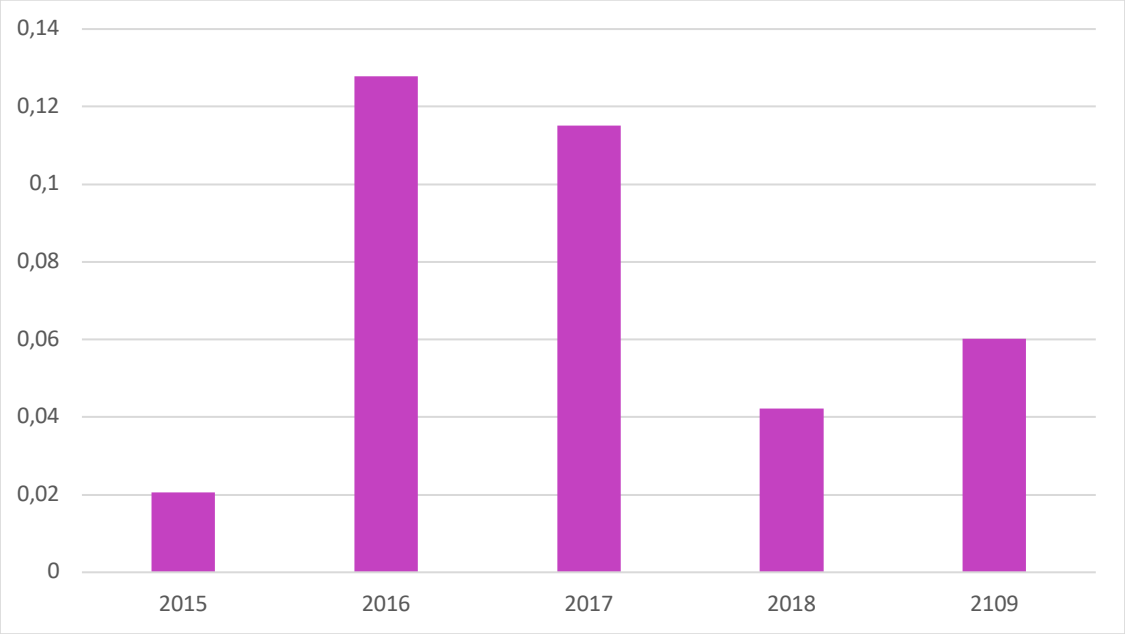
$$Ratio\ de\ tesorería = \frac{Efectivo\ y\ equivalentes\ al\ efectivo}{Pasivo\ Corriente}$$

El índice óptimo sería 1 donde los activos más líquidos podrán hacer frente a los compromisos en el corto plazo. Si este es inferior a la unidad, tendrá dificultades para afrontar las deudas a corto plazo, o sea, cuanto más alejado de la unidad, mayor dificultad. Si bien el ratio es inferior, también puede ser por la buena política de gestión de tesorería de la empresa. No obstante, un ratio superior a 1 implica que existen activos improductivos dentro de la empresa.

Al igual que los ratios anteriormente explicados, el ratio de tesorería también denominado ratio de disponibilidad inmediata, dependerá del sector en el que se encuentre la empresa.

El Gráfico 2.13 muestra la evolución del ratio de Tesorería de DIA, S.A. en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.13 Evolución del Ratio de Tesorería de DIA, S.A.



	2015	2016	2017	2018	2109
RATIO DE TESORERÍA	0,021	0,128	0,115	0,042	0,060
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	25.521	162.549	158.611	69.067	52.532
Pasivo Corriente	1.235.984	1.271.771	1.377.041	1.639.489	872.733

Fuente: Elaboración propios a partir de los datos extraídos de SABI.

El Ratio de Tesorería toma valores muy reducidos. Sus valores están próximos a cero, lo que significaría que tendría poca capacidad para hacer frente a sus deudas más inmediatas. Pero como venimos explicando a lo largo de todo el capítulo, esto depende del sector en el que la empresa desarrolle su actividad.

2.4.2. ANÁLISIS DE SOLVENCIA

Junto con el subepígrafe anterior sobre el análisis de liquidez, se encuentra el análisis de solvencia el cual está asociado con la estabilidad de la Sociedad. El análisis de solvencia a largo plazo mide la capacidad de la empresa para afrontar sus compromisos financieros a largo plazo. Suele ocurrir que empresas con déficit de liquidez a corto plazo, no tengan problemas a la hora de solventar sus compromisos a largo plazo, esto suele ser por un desequilibro financiero temporal de la empresa en donde con medidas adecuadas se puede resolver.

En lo que respecta a la solvencia, las empresas pueden actuar desde un punto de vista más o menos prudente en cuanto a su política sobre deterioro y amortizaciones y se genera que, a más prudencia, más solvente es la empresa.

Una diferencia a tener en cuenta con el análisis de liquidez, es que los ratios de solvencia no dependen esencialmente del tipo de actividad que desarrolla la empresa, por tanto, la comparación entre diferentes empresas es más accesible. Aunque para obtener un resultado adecuado y concreto de cada empresa será necesario un estudio global con la evolución de la empresa, el tipo de empresa y sus respectivos ratios.

- ✓ RATIO DE SOLVENCIA

El **ratio de solvencia** a largo plazo denominado también como ratio de garantía o cobertura, es un indicador financiero fundamental ya que mide la distancia en la que se encuentra la empresa de la quiebra. Esta magnitud relaciona el Activo y Pasivo total y en el se muestra la capacidad de la empresa para atender a sus obligaciones a largo plazo. Este se calcula como:

$$Ratio\ de\ solvencia = \frac{Total\ Activo}{Total\ Pasivo}$$

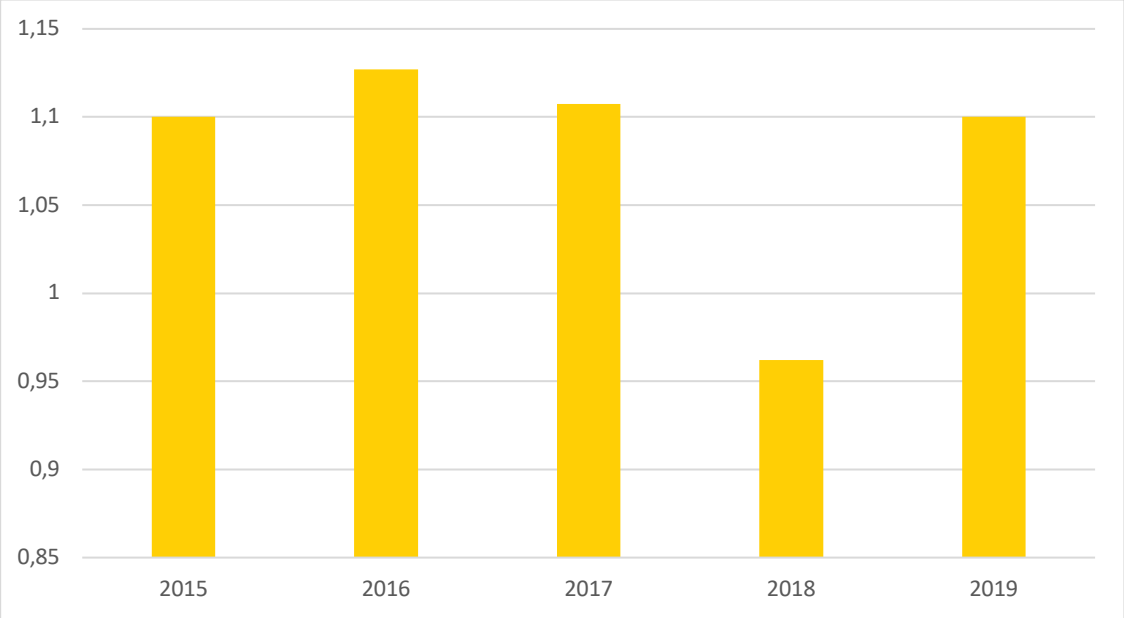
Para que la empresa no se encuentre en desequilibrio financiero este ratio tendrá que ser superior a la unidad y es recomendable que se encuentre entre los valores 1,5 y 2 aunque si es igual que la unidad será simplemente una situación inestable, pero en la que la empresa si puede hacer frente a sus obligaciones a largo plazo. Cuanto más alejado se encuentre de la unidad, más estable es la situación financiera a largo plazo de la empresa. Sin embargo, si este ratio tiene cifras muy elevadas tampoco es adecuado ya que la empresa está desaprovechando oportunidades de crecimiento del negocio.

Si el valor del ratio es inferior a la unidad, la empresa no tendrá capacidad para poder cumplir con sus obligaciones a largo plazo y esto trae como consecuencia una situación de quiebra técnica.

Este ratio aun siendo un indicador esencial en el estudio de la situación financiera a largo plazo, presenta limitaciones y por ello necesita de más indicadores que se analizarán con posterioridad.

A continuación, en el Gráfico 2.14 se puede ver la evolución del ratio de solvencia en el periodo que abarca entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.14. Evolución del Ratio de Solvencia de DIA, S.A.



	2015	2016	2017	2018	2019
RATIO DE SOLVENCIA	1,10	1,13	1,11	0,96	1,10
Activo Total	2.434.424	2.666.661	2.624.522	2.504.751	2.448.276
Pasivo Total	2.212.547	2.366.108	2.370.070	2.603.579	2.225.609

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se muestra en el Grafico 2.14 en todo el período objeto de estudio, el ratio de solvencia presenta valores muy próximos a la unidad (excepto a 31 de diciembre con un ratio de solvencia de 0,96), en torno a 1,10, por lo que DIA, S.A. se encuentra en una situación límite, es capaz de hacer frente a sus deudas con sus activos, pero su patrimonio neto es muy pequeño.

A 31 de diciembre de 2018 el valor del ratio es menor a 1 lo que significa que el Pasivo Total es superior al Activo Total y la empresa no tiene suficiente capacidad para cubrir sus compromisos de pago. Ese año se encuentra en la situación de quiebra técnica, debido a la existencia de graves problemas financieros para afrontar sus compromisos de pago, aun liquidando la totalidad de sus activos. Como ya se ha señalado en el análisis patrimonial, con la finalidad de reestructurar el equilibrio y la estructura del Patrimonio Neto, la Junta General de Accionistas de octubre de 2019 acordó:

- ✓ La compensación de pérdidas con cargo a reservas y la reducción de capital, por disminución del valor nominal de las acciones de la Sociedad en 0,09 €/acción.
- ✓ Aumento de capital social mediante la emisión y puesta en circulación de nuevas acciones ordinarias de 0,01 € de valor nominal cada una, con una Prima de Emisión de 0,09 €/acción.

Esta ampliación de capital, junto con la modificación y refundición de la Financiación Sindicada aseguraban una estructura de capital viable a largo plazo para DIA,

consolidando la remoción de la causa de disolución por pérdidas, y constituyen una solución a las necesidades de liquidez de la sociedad.

….RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA

El ratio de independencia, solvencia patrimonial o **ratio de autonomía financiera** relaciona el Patrimonio Neto con el Pasivo Total de la empresa, indicando la forma en la que una empresa se está financiando o, dicho en otras palabras, nos indica cuanto utiliza la empresa de recursos propios por cada euro de recursos ajenos. El cálculo de este ratio ayuda a poder averiguar la dependencia que tiene la empresa respecto a la financiación ajena.

Se calcula de la siguiente manera:

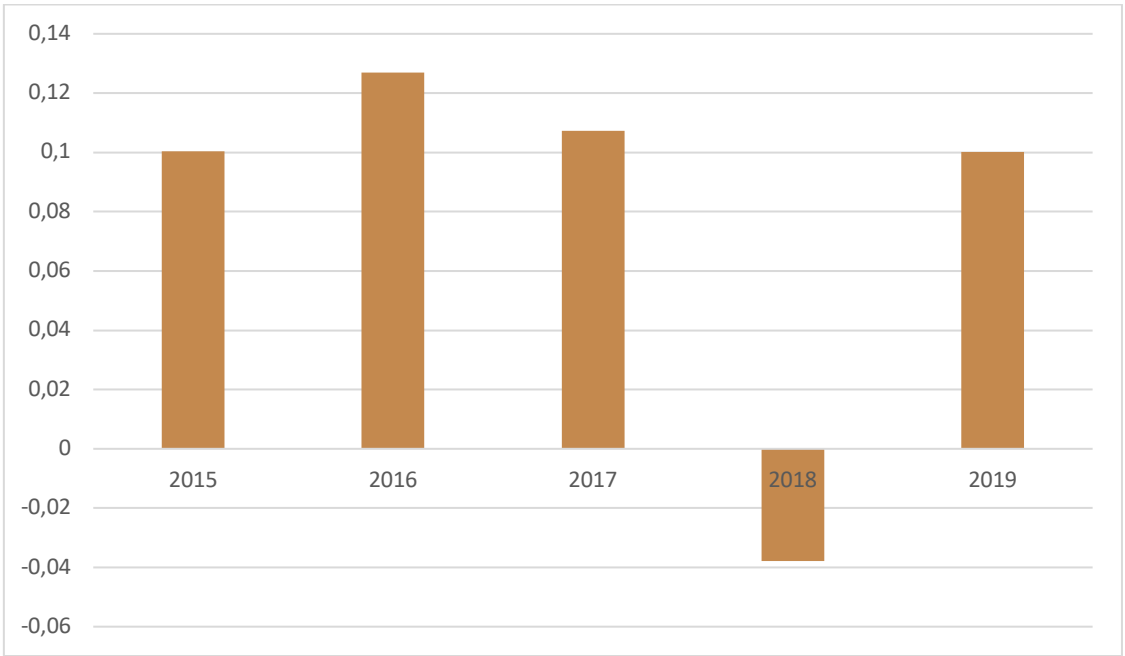
$$RAF = \frac{Patrimonio\ Neto}{Pasivo\ Total}$$

El valor óptimo del ratio suele estar alrededor de la unidad, aunque si está entre 0,7 o 1,5 también sería óptimo. Cuanto más alto es el valor del ratio, mayor autonomía tiene la empresa.

Si el valor del ratio es bajo, significa que la empresa tiene mucha deuda y no se encuentra en una situación adecuada para elegir su fuente de financiación. En cambio, si el ratio posee valores altos, la empresa podrá elegir su fuente de financiación debido a su reducido nivel de deuda. Un valor muy alto en el ratio no sería correcto ya que la empresa contaría con demasiada financiación propia y por tanto los accionistas soportarían un elevado nivel de riesgo financiero.

El Gráfico 2.15 representa la evolución del ratio de autonomía de DIA, S.A. en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.15. Evolución del Ratio de Autonomía Financiera de DIA, S.A.



	2015	2016	2017	2018	2019
RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA	0,100	0,127	0,107	-0,038	0,100
Patrimonio Neto	221.877	300.553	254.452	-98.828	222.667
Pasivo Total	2.212.547	2.366.108	2.370.070	2.603.579	2.225.609

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El Gráfico anterior muestra un desajuste en la forma de financiación ya que tiene valores muy reducidos en donde ninguno de ellos alcanzar la unidad y por tanto no se consigue un valor óptimo durante todo el periodo. Incluso se obtiene valores negativos a 31 de diciembre de 2018 con un valor de -0,038.

A 31 de diciembre de 2018, el ratio obtiene valores negativos ya que el Patrimonio Neto es negativo debido a los Resultados negativos del ejercicio 2018 junto con la disminución de las Reservas. Así pues, este ratio manifiesta que la empresa se encuentra en una situación complicada.

A 31 de diciembre de 2019, el ratio de Autonomía Financiera en DIA, S.A. retoma un valor positivo semejante a los ejercicios 2015, 2016 y 2017, recuperando su tendencia original, con una cifra de 1 céntimo de € de Patrimonio Neto por cada € de Pasivo Total. El ratio aumenta gracias al incremento del patrimonio neto que viene dado por el incremento en los fondos propios por la prima de emisión.

La empresa no consigue valores óptimos del ratio durante todo el periodo por lo que se sitúa en una posición peligrosa ya que al tener cifras muy cercanas al cero tiene una gran dependencia a la financiación externa de proveedores y entidades bancarias. Dicho con otras palabras, DIA, S.A. está muy endeudada, como consecuencia de ello los prestamistas reciben un alto riesgo de impago.

- ✓ RATIO DE ENDEUDAMIENTO

El **ratio de endeudamiento** es un indicador del riesgo financiero y de la estabilidad de la empresa puesto que mide la proporción de deuda de la empresa y los recursos que tiene para hacerla frente, es decir, mide la financiación ajena que tiene la Sociedad. Se puede calcular de varias formas:

1. De forma global

$$REnd = \frac{Pasivo\ Total}{Patrimonio\ Neto}$$

2. Separado por el horizonte temporal

$$REnd\ a\ corto\ plazo = \frac{Pasivo\ Corriente}{Patrimonio\ Neto}$$

$$REnd\ a\ largo\ plazo = \frac{Pasivo\ No\ Corriente}{Patrimonio\ Neto}$$

La segunda forma es más utilizada por las empresas ya que se puede ver el vencimiento de la deuda a corto y largo plazo y analizarla de forma independiente. Si la mayoría de la deuda es con vencimiento a corto plazo la empresa se encontrará en una situación más

grave que si la mayoría de la deuda está con vencimiento a largo plazo. Ya que, si la deuda es a largo plazo, la empresa dispondrá de más tiempo para cumplir con sus compromisos y habrá menos posibilidad de impago.

Este ratio esta fuertemente relacionado con el ratio de financiación ya que, por un lado, el ratio de endeudamiento es inverso al ratio de autonomía financiera y, por otro lado, los dos posibilitan la valoración del riesgo financiero con la que cuenta la empresa frente a su estructura financiera.

Para que la empresa se encuentre en situación equilibrada de deuda su ratio tendrá generalmente entre 0,4 y 0,6, por consiguiente, si la empresa supera estos valores, se encontrará en un exceso de deuda y su situación será peligrosa. También estará una situación difícil cuando el valor sea inferior a 0,4 ya que estará perdiendo rentabilidad porque tendrá exceso de recursos ociosos.

El nivel óptimo del ratio dependerá del sector en el que se encuentre la empresa, ya que empresas de construcción o de energía tendrán un valor mayor que otros sectores debido a que su inversión inicial es muy alta. También dependerá de la fase de vida en la que se encuentre y el perfil del inversor, pudiendo ser agresivo o conservador.

La Tabla 2.3 muestra la evolución del ratio de endeudamiento durante el periodo analizado.

Tabla 2.3 Evolución del ratio de endeudamiento de DIA, S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
RATIO DE ENDEUDAMIENTO	**9,97**	**7,87**	**9,31**	**-26,34**	**10,00**
Pasivo Total	2.212.547	2.366.108	2.370.070	2.603.579	2.225.609
Patrimonio Neto	221.877	300.553	254.452	-98.828	222.667

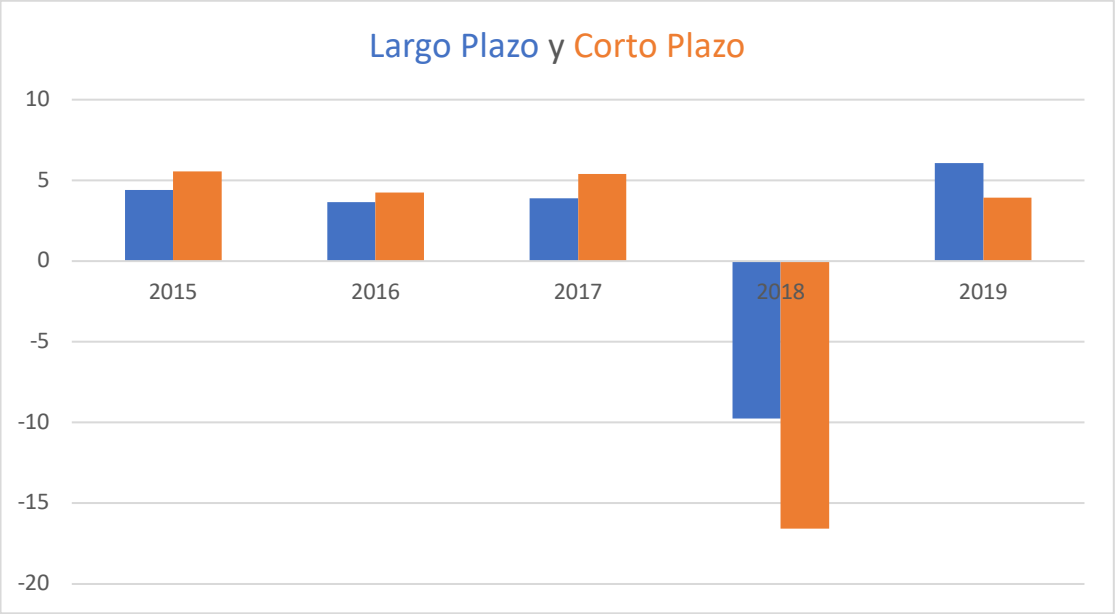
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En la Tabla se observa que los valores del ratio de endeudamiento son muy superiores a la unidad lo que supone un elevado nivel de endeudamiento en DIA, S.A., aumentando así la posibilidad de insolvencia por los intereses y la amortización de la deuda. Presenta una tendencia constante durante todo el periodo salvo el ejercicio 2018 que aporta una cifra negativa. Su cifra más elevada ha sido en el año 2019 en donde por cada euro de Patrimonio Neto, se ha utilizado 10 euros de Pasivo, es decir, de deuda.

A continuación, se analiza el ratio de endeudamiento teniendo como base el horizonte temporal obteniendo por un lado el ratio de endeudamiento a corto plazo, y por otro el ratio a largo plazo. Esta separación se desempeña para poder determinar las situaciones de inestabilidad o de equilibrio de la empresa a lo largo de un periodo determinado.

En el Gráfico 2.16 se refleja la evolución del ratio de endeudamiento a corto plazo y a largo plazo de DIA, S.A. durante el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2019.

Gráfico 2.16. Evolución del Ratio de Endeudamiento a corto plazo y largo plazo de DIA, S.A.



	2015	2016	2017	2018	2019
RATIO DE ENDEUDAMIENTO A CP	5,57	4,23	5,41	-16,59	3,92
Pasivo Corriente	1.235.984	1.271.771	1.377.041	1.639.489	872.733
Patrimonio Neto	221.877	300.553	254.452	-98.828	222.667
RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LP	4,40	3,64	3,90	-9,76	6,08
Pasivo No Corriente	976.563	1.094.337	993.029	964.090	1.352.876
Patrimonio Neto	221.877	300.553	254.452	-98.828	222.667

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

A primera vista se aprecia que en los ejercicios 2015, 2016 y 2017, la mayoría de la deuda tiene vencimiento a corto plazo, esto supone que la empresa se encuentra en una situación grave. Es cierto que, a 31 de diciembre de 2019, la tendencia cambia y la deuda a largo plazo es superior a la del corto plazo como se puede observar en el ejercicio 2019 en donde por cada euro de Patrimonio Neto cuenta con 3,92 euros de Pasivo Corriente y dispone de 6,08 euros de Pasivo No Corriente por cada euro de Patrimonio Neto.

Se observa en el ejercicio 2018 un ratio de endeudamiento negativo ya que su Patrimonio Neto tiene una cifra negativa de 98,8 millones de €. Esto significa que la empresa tiene sólo financiación ajena y, por tanto, su valor está muy lejos del nivel óptimo.

El incremento de valor en el ejercicio 2019 tanto a corto como a largo plazo se debe fundamentalmente al aumento de capital de 600 millones de euros. En este mismo año se observa un cambio en su modelo de financiación ya que comienza a tener una financiación ajena a largo plazo superior a la de corto plazo. Como ya se ha señalado, en el análisis patrimonial, en 2019 la sociedad ha suscrito un nuevo Acuerdo de Financiación con vencimiento en marzo de 2023.

Como conclusión, DIA, S.A. destaca por su gran nivel de endeudamiento tanto a corto como a largo plazo superando los valores óptimos durante todo el periodo. Aunque al final del periodo se observa una modificación en su modelo de deuda ya que la empresa busca que el vencimiento de la deuda sea a largo plazo para tener más posibilidad de poder cumplir con sus obligaciones. Al tener unos niveles de ratio tan elevados, el riesgo

que asumen los acreedores también será igual de elevado. Por tanto, la empresa tendrá que iniciar unas medidas adecuadas para poder disminuir el ratio.

2.5 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

Una vez terminado el análisis tanto de los flujos de efectivo como de la situación financiera de la empresa, se va a llevar a cabo un nuevo análisis sobre la rentabilidad de la Sociedad. Este análisis es fundamental ya que es buen indicador debido a que proporciona información sobre la capacidad que tiene la sociedad para generar beneficios, es decir, sobre la viabilidad del negocio.

El objetivo principal de una Sociedad es la maximización del beneficio, es decir, de la rentabilidad, a más beneficio, más rentables es una empresa. Si en cambio la empresa tiene una rentabilidad baja o

En otras palabras, mide si una empresa esta generando un beneficio necesario para crecer y mantenerse en el mercado o, por el contrario, está obteniendo pérdidas.

Asimismo, el análisis se calcula en función de dos niveles diferentes:

- ✓ Rentabilidad Económica: esta magnitud relaciona y evalúa el beneficio de la actividad de explotación de la empresa y las inversiones realizadas para conseguir este beneficio. La empresa podrá aumentar este ratio con el uso de unas medidas adecuadas como pueden ser reducir los costes, aumentar el precio, aumentar el número de ventas, cada empresa elegirá unas u otras dependiendo de factores como la competencia, el entorno…
- ✓ Rentabilidad Financiera: este índice se centra en el beneficio de los accionistas y propietarios de la Sociedad en vez de en la estructura económica de la propia empresa. Mide los beneficios generados por la inversión de la empresa en recursos financieros.

Es importante tener en cuenta que estos dos análisis tendrán resultados más o menos parecidos dependiendo sobre todo del nivel de deuda de la empresa.

2.5.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

La **rentabilidad económica** también denominada como rentabilidad de los activos (ROA) o rentabilidad de las inversiones (ROI) se calcula sin considerar la forma en la que la sociedad financia sus activos, es decir, no tiene en cuenta si los activos han sido financiados con recursos propios o bien con recursos ajenos (endeudamiento). Esto es así ya que en el numerador (BAII) no se incluyen los intereses producidos por la deuda. Esto será una de las ventajas principales del empleo de este ratio.

Este ratio relaciona el Activo Total con el resultado antes de intereses e impuestos (BAII o RAIT) consiguiendo así la rentabilidad de la estructura económica de la Sociedad.

$$ROA = \frac{BAII}{Activo\ Total}$$

La limitación principal del ROA es que no considera el horizonte temporal, es decir, no tiene en cuenta la duración de la inversión por ello se tendrá que analizar el valor del ratio con la duración de los activos ya que, si son a largo plazo, se necesitará un nivel más alto.

Cierto que cuanto más alto sea el ratio de rentabilidad, mayor serán los Activos de la empresa y mejor será su situación económica. O sea, el ratio tiene que ser lo suficiente elevado como para que la empresa pueda pagar la deuda y a los accionistas.

Un ROA cercano al cero o con un valor reducido no será adecuado porque no tendrían una rentabilidad adecuada; en el caso de que ésta sea negativa, la empresa se encontrará en una situación más peligrosa porque no obtendrá beneficios, sino pérdidas en su ejercicio económico.

El concepto de ROA se puede expresar desde otro punto de vista asociando el Margen sobre Ventas y la Rotación de Activos.

$$ROA = Margen\ Sobre\ Ventas \times Rotación\ de\ Activos$$

El **Margen Sobre Ventas** o margen económico de las ventas se aumenta de dos formas, bien por una subida del precio del producto, o bien por la disminución de los costes. Esté se define como el margen medio de beneficio directo con el que opera la Sociedad, es decir, es el beneficio que obtiene la empresa al comercializar sus productos o servicios excluyendo los intereses y los impuestos. Por tanto, es un índice que relaciona el resultado antes de intereses e impuestos con las ventas.

$$Margen\ Sobre\ Ventas = \frac{BAII}{Ventas}$$

La **Rotación del Activo** es un indicador que mide la eficiencia de la empresa en la gestión de sus activos, por tanto, cuanto más alto es el ratio, más productiva es la empresa ya que es más eficiente y esto genera una rentabilidad superior. Este ratio mide el periodo de permanencia del activo dentro de la empresa, es decir, el tiempo que está el activo en la sociedad, los activos fijos tendrán una rotación baja o nula, mientras que los activos corrientes tendrán un ratio mayor.

$$Rotación\ del\ Activo = \frac{Ventas}{Activo\ Total}$$

Por lo tanto, el ROA puede aumentar de dos formas, o por un incremento en el margen sobre ventas que viene originado de aumentar el precio o disminuir los costos. O bien, por el incremento de la rotación del activo, aumentando las ventas o disminuyendo las inversiones.

La Tabla 2.4 refleja la Rentabilidad Económica de la empresa DIA, S.A. junto con su Margen de Ventas y la Rotación del Activo durante el periodo analizado.

Tabla 2.4 Rentabilidad Económica (ROA) de DIA, S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
RENTABILIDAD ECONÓMICA	**11,96%**	**10,72%**	**5,27%**	**-2,31%**	**-7,88%**
Beneficio antes de Intereses y de Impuestos	291.128	285.989	138.382	-57.899	-192.971
Activo Total	2.434.424	2.666.661	2.624.522	2.504.751	2.448.276
MARGEN SOBRE VENTAS	**6,40%**	**6,45%**	**3,26%**	**-1,43%**	**-5,24%**
Beneficio antes de Intereses y de Impuestos	291.128	285.989	138.382	-57.899	-192.971
Ventas	4.551.735	4.432.893	4.248.775	4.044.560	3.679.605
ROTACIÓN DE ACTIVOS	**1,87**	**1,66**	**1,62**	**1,61**	**1,50**
Ventas	4.551.735	4.432.893	4.248.775	4.044.560	3.679.605
Activo Total	2.434.424	2.666.661	2.624.522	2.504.751	2.448.276

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

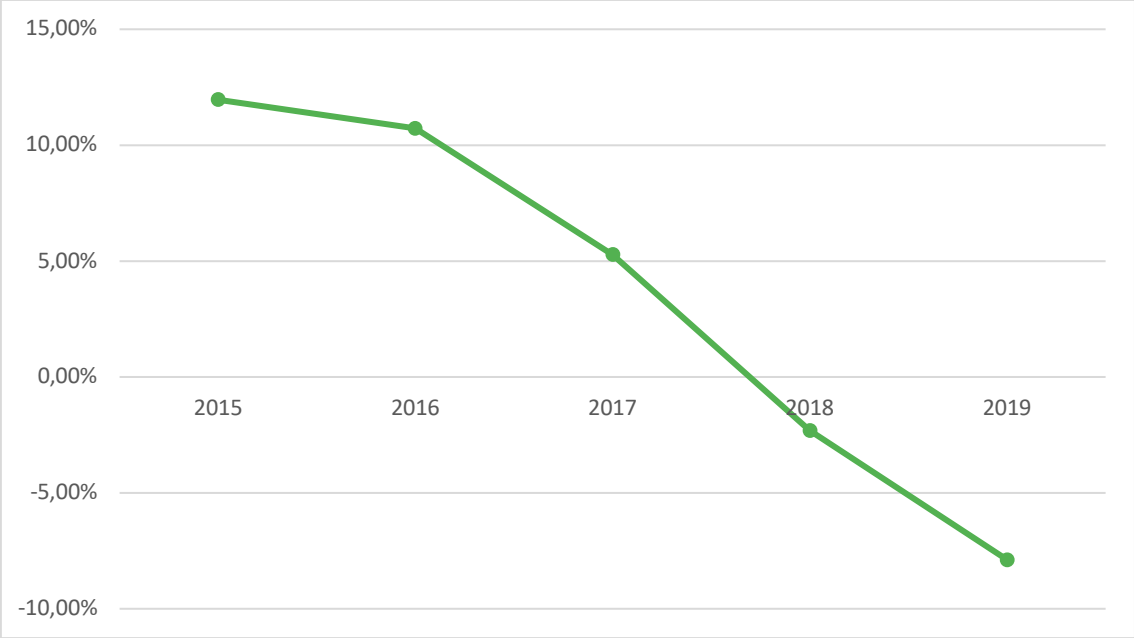
Como se puede ver en la tabla anterior, se observa dos tramos, uno positivo que se mantiene desde el año 2015 hasta el 2017, el cual se caracteriza por una estrategia de diferenciación centrada en el margen sobre ventas ya que es muy superior a la rotación de activos. Y otro negativo que se prolonga desde 2018 hasta el final del periodo (año 2019) donde el BAII de la empresa es negativo.

El **Margen sobre Ventas** disminuye durante todo el periodo analizado ya que sus dos componentes han experimentado un decrecimiento, aunque hay que tener en cuenta que, a pesar de que las ventas bajen en el periodo, el BAII disminuye en un peso mayor hasta conseguir una cifra negativa en 2018. Desde el año 2015 hasta el 2017 tiene un margen positivo, lo que en otras palabras quiere decir que ha obtenido beneficios por cada unidad vendida, teniendo márgenes de 6,40 % en 2015, 6,45% en 2016 y 3,26% en 2017. A partir del 2018 obtiene márgenes negativos, es decir, la empresa empieza a tener pérdidas, por la disminución de sus componentes y el BAII negativo como se ha explicado anteriormente. En 2019 obtiene su margen más bajo que es de – 5,24%.

En cuanto a la **Rotación de Activos** se ha mantenido constante, aunque con una ligera disminución ya que en 2015 tiene 1,87 y en 2019 1,50. En todo el periodo el valor se encuentra por encima de la unidad, lo que significa que la empresa vende por un volumen superior al importe de su inversión. En concreto, en el año 2015 los activos rotan 1,87 veces en el año, lo cual expresa que rotan cada 193 días (360 días / 1,87 veces), en el año 2016 cada 217 días, en el año 2017 cada 223 días, por tanto, en el año 2018 rotan cada 224 días y en el último año (2019) rotan los activos cada 240 días.

No obstante, en la tabla se muestra que mientras las ventas de la empresa se han reducido, los activos han aumentado.

Gráfico 2.17 Evolución de la Rentabilidad Económica (ROA) de DIA, S.A.



	2015	2016	2017	2018	2019
RENTABILIDAD ECONÓMICA	11,96%	10,72%	5,27%	-2,31%	-7,88%
Margen sobre ventas	6,40%	6,45%	3,26%	-1,43%	-5,24%
Rotación de Activos	1,87	1,66	1,62	1,61	1,50

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El gráfico 2.17 presenta la evolución de la Rentabilidad Económica (ROA) en el periodo 2015 – 2019.

La Rentabilidad Económica tiene una tendencia decreciente en el periodo, obteniendo en 2018 una cifra negativa de 7,88 %. Esto viene a consecuencia del BAII, el cual es negativo desde el año 2018 en adelante, lo que significa que, el negocio teóricamente no es viable y que las obligaciones frente a terceros son demasiado elevadas.

A partir del año 2018 en adelante, la empresa se encuentra en una situación difícil ya que su ratio es negativo, lo que expresa que la empresa está generando pérdidas puesto que está invirtiendo una gran parte del capital en la producción y obtiene pocos ingresos. Estas nuevas condiciones en las que se sitúa la empresa son peligrosas para la viabilidad y la continuidad del negocio y por ello tendrá que tomar medidas correctoras. Una de las medidas por la que se decantó en 2018 fue la reestructuración del modelo de la empresa junto con un aumento del Capital.

2.5.2 RENTABILIDAD FIANCIERA (ROE)

La **rentabilidad financiera** o también denominada rentabilidad de los fondos propios (ROE) o rentabilidad sobre el capital, se define como el rendimiento obtenido a raíz de los recursos propios e inversiones realizadas por la empresa, o en otras palabras es la ganancia alcanzada al invertir en recursos financieros. Este índice mide la capacidad de la empresa en cuanto a su posibilidad de retribuir a sus accionistas.

$$ROE = \frac{Resultado\ Antes\ de\ Impuestos\ (BAI)}{Patrimonio\ Neto}$$

La situación ideal para cualquier empresa es tener un ratio alto, ya que cuanto más alto sea, más beneficio obtienen los propietarios o accionistas. Esto es así en tanto que la empresa que tiene una rentabilidad alta, más riesgo asume, compensando así el riesgo de inversión que asumen los propietarios o accionistas. En cambio, si el ratio es negativo significa que los accionistas no consiguen beneficios, sino que obtienen pérdidas.

Tabla 2.5 Rentabilidad Financiera de DIA, S.A.

RENTABILIDAD FINANCIERA	**123,10%**	**88,43%**	**46,87%**	**-92,41%**	**-114,39%**
Beneficio antes de Impuestos	273.139	265.771	119.269	-91.323	-254.705
Patrimonio Neto	221.877	300.553	254.452	98.828	222.667
MARGEN SOBRE VENTAS	**6,40%**	**6,45%**	**3,26%**	**-1,43%**	**-5,24%**
Beneficio antes de Intereses y	291.128	285.989	138.382	-57.899	-192.971
Ventas	4.551.735	4.432.893	4.248.775	4.044.560	3.679.605
ROTACIÓN DE ACTIVOS	**1,87**	**1,66**	**1,62**	**1,61**	**1,50**
Ventas	4.551.735	4.432.893	4.248.775	4.044.560	3.679.605
Activo Total	2.434.424	2.666.661	2.624.522	2.504.751	2.448.276
APALANCAMIENTO	**127,36%**	**91,16%**	**56,62%**	**27,08%**	**-51,06%**
Rentabilidad económica (ROA)	11,96%	10,72%	5,27%	-2,31%	-7,88%
Coste Financiero (CF)	-0,81%	-0,85%	-0,81%	-1,28%	-2,77%
Diferencial (ROA - CF)	12,77%	11,58%	6,08%	-1,03%	-5,11%
Endeudamiento (L)	9,97	7,87	9,31	-26,34	10,00

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El ROE presenta fluctuaciones durante todo el periodo tanto al alza como a la baja, consiguiendo su cifra más alta en el primer año analizado (2015) con 123,10%, lo que quieres decir que la empresa está obteniendo 123,10 euros por cada 100 euros invertidos, y su cifra más baja en el último año del periodo (2019) con -114,39 %, es decir, la empresa debe 114, 39 euros por cada 100 euros invertidos. Por ello es a partir del 2018 en donde se puede ver que la empresa presenta pérdidas y no beneficios.

La rentabilidad financiera se puede estudiar como el efecto de dos vectores; en primer lugar, el vector que define la gestión económica de los activos, representado por la rentabilidad económica, y, en segundo lugar, el vector que determina la gestión financiera de la deuda, representado por las variables coste de la deuda y relación de endeudamiento. Este factor se conoce como efecto apalancamiento financiero.

El **apalancamiento financiero** según Garrido e Íñiguez (2017) se define como "*la variación más que proporcional que se produce en la rentabilidad financiera como consecuencia de variaciones en la rentabilidad económica, siendo el endeudamiento el causante de esta variación.*". Se calcula como:

$$ROE = ROA + \underbrace{(ROA - CF) * L}_{\text{Apalancamiento financiero}}$$

Siendo:

$$Coste\ Financiero\ (CF) = \frac{Gasto\ Financiero}{Pasivo\ Total}$$

$$Endeudamiento\ (L) = \frac{Pasivo\ Total}{Patrimonio\ Neto}$$

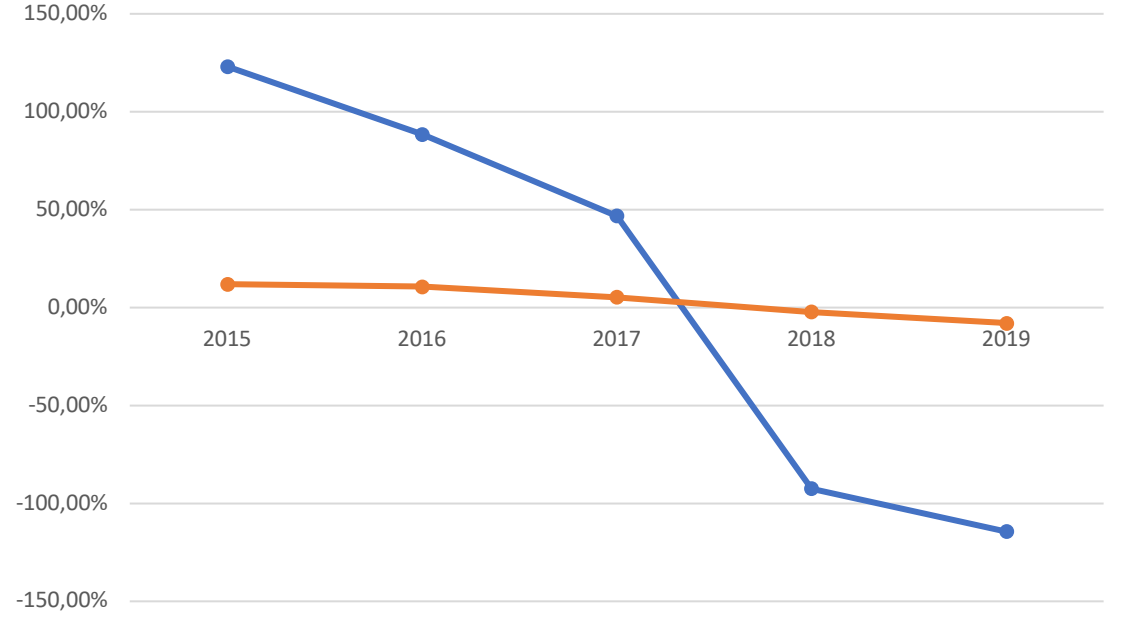
Por ello la Rentabilidad Financiera es la suma del ROA junto con el factor de apalancamiento financiero. Uno de los factores fundamentales que más influye en el signo (positivo o negativo) del apalancamiento son el Coste Financiero o Coste de deuda, ya que:

- ✓ ROA > CF el apalancamiento es positivo. Esto trae como consecuencia de ello el ROE se incrementa y a la empresa le es conveniente financiarse con deuda.
- ✓ ROA < CF el apalancamiento es negativo. En este caso, el ROE disminuye y la empresa tendrá que tomar medidas como renegociar el coste de deuda o reducir la propia deuda.

Cuanto mayor sea la deuda de la empresa empleada para financiar las inversiones, mayor será el apalancamiento y por tanto mayor será el ROE en comparación con la ROA. En cambio, si una empresa no utiliza deuda, su rentabilidad financiera y económica será la misma.

En la tabla 2. 5 se muestra el apalancamiento de DIA, S.A. en donde se aprecia su decrecimiento en el periodo hasta conseguir un apalancamiento negativo en el año 2019 con – 51,06 %. En los años 2015, 2016 y 2017 el coste financiero es superior al ROA, por tanto, a la sociedad le compensa financiarse con la deuda y así aumentar su Rendimiento Financiero. Esto cambia en el 2018 y 2019 debido a que en estos años los CF son superiores a la ROA, la cual es negativa en los dos ejercicios económicos. A consecuencia de esto a la empresa no le sale rentable invertir con deuda, y en el 2018 toma medidas correctoras como la renegociación de sus deudas con terceros.

Gráfico 2.18 Evolución de la Rentabilidad Económica y Financiera de DIA, S.A.



RENTABILIDAD FINANCIERA	123,10%	88,43%	46,87%	-92,41%	-114,39%
RENTABILIDAD ECONÓMICA	11,96%	10,72%	5,27%	-2,31%	-7,88%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El gráfico 2.18 refleja la Rentabilidad Económica y la Rentabilidad Financiera de DIA, S.A. desde el año 2015 hasta el año 2019 ambos incluidos.

Lo más destacable en el periodo es el cambio de rentabilidad tanto económica como financiera de la empresa, ya que pasa de tener los dos ratios con valores idóneos y una rentabilidad financiera superior a la económica a tener negativos y una rentabilidad económica superior a la financiera, la cual es negativa en los dos últimos años.

DIA, S.A. no alcanzar los niveles óptimos de rentabilidad y esto se refleja en los problemas de liquidez y de solvencia por los que pasa la empresa.

Por ahora no se ve mejora ni en el ROA ni en el ROE, pero eso podrá cambiar en unos ejercicios cuando se refleje las consecuencias que ha tenido la reestructuración del modelo de la empresa, su renegociación de las deudas y su ampliación de capital.

CONCLUSIONES

Una vez finalizado el trabajo realizado en base al análisis de la situación económica-financiera de la empresa Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A., durante el periodo que abarca desde el año 2015 hasta el año 2019, se pueden obtener las siguientes conclusiones:

Desde sus inicios DIA, S.A. se ha posicionado en uno de los primeros supermercados de España. Fue pionera en varios puntos; en el modelo de negocio basado en descuentos, en lanzar conocida comúnmente como la "marca blanca", y por su puesto en su modelo de franquicias que junto con la compra de supermercados españoles más pequeños pudo crecer nacionalmente. Esto hizo que en unos años pudiera crecer mundialmente y expandirse a China, Brasil, Portugal, Francia.

Con el paso el tiempo y junto con la nueva competencia, DIA, S.A. empezó a quedarse atrás, y aunque tiene una gran eficiencia respecto a su gestión y logística, no ha podido hacer frente a empresas como Mercadona, Aldi, o el Lidl.

En lo que respecta al análisis económico y financiero, se observa la tendencia en declive de la empresa llegando a su punto más álgido en el 2018 con un Patrimonio Neto negativo.

En la estructura económica el Activo No Corriente siempre es superior al Activo Corriente, aunque cada vez es menor la distancia entre ambas masas patrimoniales. Por un lado, el Activo No Corriente disminuye su participación relativa en el Total de la Estructura Económica a causa de la disminución significativa de los epígrafes: "*Inmovilizado Material*" así como de los "*Activos por Impuesto diferido*". En 2019 el Activo No Corriente supone un 53,89% del Total de Activo.

A su vez, el Activo Corriente aumenta su peso hasta conseguir en el año 2019 el 46,11% del Total de Activos. Esto se debe al incremento de las "*Inversiones en empresas del grupo asociadas a corto plazo*" en donde su mayor crecimiento es en 2019 cuando la sociedad firma varios préstamos con alguna de sus filiales.

En relación con la estructura financiera, el Pasivo Corriente es superior en todo el periodo al Pasivo No Corriente exceptuando el último año, en donde, el Pasivo Corriente cae un 29,81 % consiguiendo un peso del 35,65% debido al detrimento de "*Deudas a corto plazo*" debido a la disminución de Obligaciones y otros valores negociables dado que la sociedad procedió a repagar en su totalidad unos bonos y al descenso de las Deudas con entidades de crédito.

El Patrimonio Neto en el Total de la Estructura Financiera tiene un peso constante alrededor del 10% con excepción del año 2018 en donde tiene una cifra de -99 millones de € debido a los "*Fondos Propios*" por un Resultado negativo del ejercicio 2018. En el último año vuelve a tener un valor alrededor del 10% del Total gracias al crecimiento de la "*Prima de Emisión*". En el 2019 con el fin de reestructurar y equilibrar de nuevo la estructura financiera se acuerda un aumento de capital y la compensación de perdidas con cargo a reservas y la reducción de capital.

En cuanto al Estado de Flujos de Efectivo, cabe diferenciar los tres flujos de efectivo que se analiza. Los flujos de explotación se separan en dos tramos, el primero de ellos se mantiene desde el año 2015 hasta el año 2017, en donde, son positivos, lo cual quiere decir que la actividad principal a la que se dedica la empresa, la distribución minorista de productos alimentarios, genera efectivo por sí misma. Y el segundo tramo, en donde sus

cifras son negativas, es decir, la empresa no genera suficiente efectivo por si misma como para hacer frente a sus necesidades.

Por otro lado, los flujos de inversión siendo negativos durante el periodo presentan una tendencia al alza, este signo refleja el crecimiento en inversiones para aumentar en el futuro los flujos de efectivo.

Atendiendo a los flujos de financiación hay que destacar que desde 2018 en adelante la empresa ha dejado de pagar dividendos por las pérdidas, y estos no se volverán a distribuir hasta que la financiación sindicada y las líneas de financiación estén pagadas.

Antes de proseguir con el análisis de liquidez y solvencia, se hace hincapié en el flujo de caja en donde la empresa en los años 2015, 2018 y 2019 tiene saldo negativo lo que significa que la empresa necesita de fondos externos para financiarse.

En relación con el análisis de la situación financiera a corto plazo, DIA, S.A. presenta dificultades para hacer frente a sus compromisos de pago en el corto plazo. Si bien, se encuentra en un sector en el que como venden las existencias rápidamente y las cobran al contado, generan liquidez de manera inmediata, y además no pagan a sus proveedores al contado, beneficiándose de la financiación espontanea, por lo que podría funcionar sin dificultades a pesar de ratios reducidos

Unido al análisis de liquidez, se estudia el análisis de solvencia (largo plazo) en el cual se ve que con la ampliación de capital junto con la modificación y refundición de la financiación sindicada se asegura una estructura viable a largo plazo. No obstante, DIA es una empresa con mucha dependencia a la financiación externa. Paralelamente al ratio de solvencia, se estudia el ratio de endeudamiento a corto y largo plazo, en donde se saca como conclusión que DIA está cambiando desde 2018 su modelo de negocio y modificando su deuda para que sea a largo plazo y así tener más probabilidad de poder pagar, aun así tendrá que tomar medidas correctoras para disminuir su endeudamiento.

Lo más destacable en lo que respecta al análisis de rentabilidad es que por un lado exceptuando el 2018 (BAI y Patrimonio Neto negativo) y 2019 la rentabilidad financiera es siempre mayor a la económica, lo que supone beneficios para los accionistas. A partir del 2018 la rentabilidad financiera y económica se vuelven negativas, es decir, la empresa tiene pérdidas, y esto se ve reflejado en los problemas de liquidez que tiene y las modificaciones que ha tenido que hacer en el largo plazo para ser viable.

La empresa tendrá que esperar algunos ejercicios económicos para ver la evolución de las medidas correctoras tomadas, y para ver la viabilidad del negocio, ya que, si sigue con quiebra técnica durante más tiempo, DIA, S.A. tendrá que decidir liquidar la empresa e incluso se tendrá que plantear por las deudas que tiene, en hacer un concurso de acreedores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMAT, ORIOL. (2008). *Análisis económico financiero: balances, cuentas de resultados, origen y aplicación de fondos, cash flow, ratios, fondo de maniobra, autofinanciación y rentabilidad*. Gestión 2.000, Barcelona.

ANTONIO S. F (1993). *El Análisis Estratégico: La Empresa y el Entorno*. Conferencias y trabajos de investigación del instituto de dirección y organización de empresas, Alcalá de Henares

ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2018). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación* (6ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

ARIMANA, S.N., MOYA, G.S., y VILADECANS, R.C. (2015). Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial. *Revista de Contabilidad y Dirección Vol. 20.*

AZOFRA, V. (1995). "Sobre el análisis financiero y su nueva orientación". *Anales de estudios económicos y empresariales*, *(10),* 9-28.

BERNSTEIN, L. (1984). *Análisis de los estados financieros*. Bilbao: Deusto.

CORONA, E, BEJARANO, V. y GONZÁLEZ, J.R. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados.* Madrid: UNED.

CUERVO, A., y RIVERO, P. (1986). "El análisis económico-financiero de la empresa". *Revista española de financiación y contabilidad, 16,* (49), 15-33.

DUNIA D.J, XABIER L.P, RAFAEL R. D (1999) *La Dirección y el control estratégico: su aplicación en los recursos humanos*

FERNÁNDEZ, A.I. (1986). "El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis". *Revista española de financiación y contabilidad, 16,* (49), 113-132.

GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2017). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (4ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

GITMAN, L. (2003). *Principios de Administración Financiera.* (10ª ed.). México: Prentice Hall.

GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera.* (4ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

GRANT, R.M. (2006). *Dirección estratégica. Conceptos, técnicas y aplicaciones* (5.ª ed.). Madrid: Thomson-Civitas.

GUERRAS MARTÍN, L., NAVAS LÓPEZ, J. (coautor), y GARCÍA MUIÑA, F. (col) (2015). *La dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones* (5ª ed.). Madrid: Editorial Thomson-Civitas.

GUERRAS MARTÍN, L., NAVAS LÓPEZ, J. (2014). *Casos de Dirección Estratégica de la Empresa* (5ª ed.). Madrid: Editorial Thomson-Civitas.

JIMÉNEZ, S. M., GARCÍA-AYUSO, M., & SIERRA, G. J. (2000). *Análisis financiero*. Madrid: Pirámide.

JOHNSON, G., SCHOLES, K., Y WHITTINGTON, R. (2010). *Fundamentos de Estrategia*. Madrid: Ed. Pearson – Prentice Hall.

LLORENTE OLIER, J.I (2017). *Análisis de estados económico-financieros* (2ª ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.

MUÑOZ MERCHANTE, A. (2009). *Análisis de los estados financieros. Teoría y práctica*. Madrid: Ediciones Académicas.

MUÑOZ MERCHANTE, A.; IBAÑEZ JIMÉNEZ, E.M. y PARTE ESTEBAN, L. (2018). Análisis de estados financieros (1ª ed.). Madrid: Ediciones Académicas.

PALOMARES, J. y PESET, M. J. (2015). *Estados financieros. Interpretación y análisis* (2ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

PIMENTEL VILLALAZ, L. (1999). *Introducción al concepto de planificación estratégica.*

PORTER, M.E. (1987). *Ventaja Competitiva: creación y sostenimiento de un desempeño superior* México: Editorial Compañía Editorial Continental 1982, reimpresión 2003

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre.

Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativas aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre.

Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativas aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre.

RIVERO TORRE, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios* (2ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

RIVERO TORRE, P. (2012). *Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ejercicios resueltos y comentados* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

RUIZ PALOMO, D. (2008). ¿Es el análisis contable una disciplina científica autónoma? Málaga: Universidad de Málaga, 2008, p.22.

SAINZ FUERTES, A. (1993). "El análisis estratégico de la empresa y su entorno". *Conferencias y Trabajos de Investigación del Instituto de Dirección y Organización de Empresas*, nº 85. Alcalá de Henares.

SOMOZA LÓPEZ, A. (2020). *Análisis de la empresa a través de la información contable* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

Páginas WEB consultadas

Base de datos Organización Mundial de la Salud (OMS) "Preguntas relativas a las empresas alimentarios" (2021) https://www.who.int/es/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/question-and-answers-hub/q-a-detail/questions-relating-to-food-businesses?gclid=Cj0KCQjw16KFBhCgARIsALB0g8KJ8hTXMk6A4N9Yq-bwK08YKjpRipXQN2noYRUY6k9m3rtUfVgDvXYaAtTfEALw_wcB (Consulta: 3 de febrero de 2021)

Base de datos de Statista https://www.statista.com/ (Consulta: 5 de febrero de 2021)

Bases de datos suscritas por la UVa (Universidad de Valladolid) (2021). SABI. Londres: Bureau Van Dijk. https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-202115/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress (Consulta: 1 de marzo de 2021).

Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) https://www.cnmv.es/Portal/home.aspx (Consulta: 3 de marzo de 2021)

Corporación de Radio y Televisión Española, S.A. (rtve) https://www.rtve.es/noticias/20190625/dia-alcanza-acuerdo-acreedores-para-refinanciar-su-deuda-asegurar-continuidad-del-negocio/1961821.shtml (30 de enero de 2021)

Datos macro, expansión https://datosmacro.expansion.com/ (Consulta: 23 de febrero de 2021)

DIA página web oficial https://diacorporate.com/en/ (Consulta: 25 de enero 2021)

El periódico https://www.elperiodico.com/es/economia/20190517/mijail-fridman-dia-5836-capital-opa-7459202 (26 de enero de 2021)

Informe 2021 Ember https://ember-climate.org/wp-content/uploads/2021/03/Global-Electricity-Review-2021-translation-spanish.pdf (Consulta 28 de febrero 2021)

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. http://www.icac.meh.es/ (Consulta: 7 de abril de 2021).

ANEXO

1. BALANCE DE SITUACIÓN DE DIA, S.A. (Miles de €).

ACTIVO	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	**1.549.644**	**1.573.699**	**1.554.641**	**1.414.331**	**1.319.451**
I Inmovilizado intangible	**65.513**	**83.852**	**81.262**	**69.375**	**56.701**
1. Desarrollo	4.924	9.376	14.974	22.112	6.833
2. Concesiones	266	235	126	107	99
3. Patentes, licencias, marcas y similares	4.881	4.449	2.746	224	881
4. Fondo de comercio	46.814	63.373	54.140	35.689	27.767
5. Aplicaciones informáticas	6.331	4.409	7.436	10.086	19.989
9. Otro inmovilizado intangible	2.297	2.010	1.840	1.157	1.132
II Inmovilizado material	**558.211**	**569.806**	**524.754**	**508.224**	**404.096**
1. Terrenos y construcciones	308.466	294.448	275.136	238.138	209.714
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	242.469	270.196	247.316	266.619	193.504
3. Inmovilizado en curso y anticipos	7.276	5.162	2.302	3.467	878
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	**733.382**	**732.807**	**761.953**	**728.331**	**793.930**
1. Instrumentos de patrimonio	703.382	731.807	760.953	720.331	789.430
2. Créditos a empresas	30.000	1.000	1.000	8.000	4.500
V Inversiones financieras a largo plazo	**36.145**	**23.648**	**25.190**	**25.831**	**22.880**
1. Instrumentos de patrimonio	36	36	36	36	36
2. Créditos a terceros	490	249	192	206	87
5. Otros activos financieros	35.619	23.363	24.962	25.589	22.757
VI Activos por impuesto diferido	**112.306**	**110.796**	**108.534**	**38.347**	**6.310**
VII Deudas comerciales no corrientes	**44.087**	**52.790**	**52.948**	**44.223**	**35.534**

ACTIVO CORRIENTE	884.780	1.092.962	1.069.881	1.090.420	1.128.825
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	**0**	**0**	**10.013**	**11.768**	**0**
II Existencias	**225.347**	**246.225**	**194.493**	**221.644**	**194.651**
1. Comerciales	215.352	237.422	185.726	212.574	189.310
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	7.411	6.243	5.953	7.558	4.862
6. Anticipos a proveedores	2.584	2.560	2.814	1.512	479
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	**433.982**	**427.025**	**382.092**	**409.727**	**326.393**
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	45.536	49.288	50.994	44.529	33.792
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	272.481	293.726	280.147	315.639	262.793
3. Deudores varios	65.491	75.058	50.319	45.918	27.427
4. Personal	703	612	505	786	1.307
5. Activos por impuesto corriente	49.256	8.158	21	2.757	944
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	515	183	106	98	130
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	**197.958**	**245.880**	**312.490**	**375.013**	**552.410**
2. Créditos a empresas	36.137	30.000	40.000	65.000	434.000
5. Otros activos financieros	161.821	215.880	272.490	310.013	118.410
V Inversiones financieras a corto plazo	**963**	**10.638**	**11.775**	**2.816**	**2.299**
2. Créditos a empresas	258	191	51	23	18
4. Derivados	66	123	0	18	0
5. Otros activos financieros	639	10.324	11.724	2.775	2.281
VI Periodificaciones a corto plazo	**1.009**	**645**	**407**	**385**	**540**
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	**25.521**	**162.549**	**158.611**	**69.067**	**52.532**
1. Tesorería	25.521	34.501	158.611	69.067	52.532
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	128.048	0	0	0
Total activo (A + B)	**2.434.424**	**2.666.661**	**2.624.522**	**2.504.751**	**2.448.276**

PASIVO	2015	2016	2017	2018	2019
PATRIMONIO NETO	**221.877**	**300.553**	**254.452**	**-98.828**	**222.667**
A-1) Fondos propios	**220.677**	**299.735**	**254.053**	**-99.113**	**222.667**
I Capital	62.246	62.246	62.246	62.246	66.780
II Prima de emisión	0	0	0	0	544.997
III Reservas	13.021	75.662	152.495	78.956	11.322
1. Legal y estatutarias	13.021	13.021	13.021	13.021	0
2. Otras reservas	0	62.641	139.474	65.935	11.322
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-53.561	-66.571	-60.359	-55.861	-7.252
V Resultados de ejercicios anteriores	-29.651	0	0	0	-111.726
VII Resultado del ejercicio	216.975	207.385	88.898	-191.274	-281.543
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	11.647	21.013	10.773	6.820	89
A-2) Ajustes por cambios de valor	**50**	**92**	**-55**	**13**	**0**
II Operaciones de cobertura	50	92	-55	13	0
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	**1.150**	**726**	**454**	**272**	**0**

PASIVO NO CORRIENTE	976.563	1.094.337	993.029	964.090	1.352.876
I Provisiones a largo plazo	**32.448**	**25.521**	**23.288**	**28.356**	**38.942**
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	1.186	1.489	1.655	1.660	1.619
4. Otras provisiones	31.262	24.032	21.633	26.696	37.323
II Deudas a largo plazo	**917.343**	**1.048.106**	**954.657**	**918.075**	**1.307.624**
1. Obligaciones y otros valores negociables	495.862	794.652	892.570	590.410	592.912
2. Deudas con entidades de crédito	387.609	218.374	28.413	296.374	683.984
3. Acreedores por arrendamiento financiero	9.881	24.002	20.871	17.260	16.066
5. Otros pasivos financieros	23.991	11.078	12.803	14.031	14.662
IV Pasivos por impuesto diferido	**26.772**	**20.710**	**15.084**	**17.659**	**6.310**

PASIVO CORRIENTE	1.235.984	1.271.771	1.377.041	1.639.489	872.733
II Provisiones a corto plazo	**0**	**882**	**1.271**	**4.344**	**16.749**
2. Otras provisiones	0	882	1.271	4.344	16.749
III Deudas a corto plazo	**283.320**	**83.219**	**172.135**	**640.915**	**49.292**
1. Obligaciones y otros valores negociables	3.500	5.587	6.021	311.371	3.980
2. Deudas con entidades de crédito	259.073	53.513	135.732	275.552	20.563
3. Acreedores por arrendamiento financiero	5.106	9.188	8.597	7.671	7.145
4. Derivados	0	0	73	0	0
5. Otros pasivos financieros	15.641	14.931	21.712	46.321	17.604
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	**48.679**	**48.361**	**87.758**	**65.040**	**28.494**
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	**903.966**	**1.138.474**	**1.115.166**	**928.602**	**777.734**
1. Proveedores	760.794	978.491	900.458	563.785	630.829
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	8.122	4.587	69.064	232.760	6.090
3. Acreedores varios	55.711	77.449	69.248	73.282	76.888
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	24.689	21.287	19.169	22.341	32.958
5. Pasivos por impuesto corriente	0	9.311	2.917	0	0
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	53.664	46.514	53.491	35.235	30.822
7. Anticipos de clientes	986	835	819	1.199	147
VI Periodificaciones a corto plazo	**19**	**835**	**711**	**588**	**464**
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	**2.434.424**	**2.666.661**	**2.624.522**	**2.504.751**	**2.448.276**

2. BALANCE DE SITUACIÓN DIA, S.A. – PORCENTAJES HORIZONTALES. (Números índice, año base 2015)

ACTIVO	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	**100,00%**	**1,552%**	**0,322%**	**-8,732%**	**-14,855%**
I Inmovilizado intangible	**100,00%**	**27,993%**	**24,040%**	**5,895%**	**-13,451%**
1. Desarrollo	100,00%	90,414%	204,102%	349,066%	38,769%
2. Concesiones	100,00%	-11,654%	-52,632%	-59,774%	-62,782%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	100,00%	-8,851%	-43,741%	-95,411%	-81,950%
4. Fondo de comercio	100,00%	35,372%	15,649%	-23,764%	-40,687%
5. Aplicaciones informáticas	100,00%	-30,359%	17,454%	59,311%	215,732%
9. Otro inmovilizado intangible	100,00%	-12,495%	-19,896%	-49,630%	-100,000%
II Inmovilizado material	**100,00%**	**2,077%**	**-5,994%**	**-8,955%**	**-27,609%**
1. Terrenos y construcciones	100,00%	-4,544%	-10,805%	-22,799%	-32,014%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100,00%	11,435%	1,999%	9,960%	-20,194%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	100,00%	-29,054%	-68,362%	-52,350%	-87,933%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	**100,00%**	**-0,078%**	**3,896%**	**-0,689%**	**8,256%**
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	4,041%	8,185%	2,410%	12,233%
2. Créditos a empresas	100,00%	-96,667%	-96,667%	-73,333%	-85,000%
V Inversiones financieras a largo plazo	100,00%	-34,575%	-30,308%	-28,535%	-36,699%
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
2. Créditos a terceros	100,00%	-49,184%	-60,816%	-57,959%	-82,245%
5. Otros activos financieros	100,00%	-34,409%	-29,919%	-28,159%	-36,110%
VI Activos por impuesto diferido	**100,00%**	**-1,345%**	**-3,359%**	**-65,855%**	**-94,381%**
VII Deudas comerciales no corrientes	**100,00%**	**19,741%**	**20,099%**	**0,308%**	**-19,400%**
ACTIVO CORRIENTE	**100,00%**	**23,53%**	**20,92%**	**23,24%**	**27,58%**
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	–	–	–	–	–
II Existencias	**100,00%**	**9,26%**	**-13,69%**	**-1,64%**	**-13,62%**
1. Comerciales	100,00%	10,25%	-13,76%	-1,29%	-12,09%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	100,00%	-15,76%	-19,67%	1,98%	-34,39%
6. Anticipos a proveedores	100,00%	-0,93%	8,90%	-41,49%	-81,46%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	**100,00%**	**-1,60%**	**-11,96%**	**-5,59%**	**-24,79%**
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	100,00%	8,24%	11,99%	-2,21%	-25,79%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	100,00%	7,80%	2,81%	15,84%	-3,56%
3. Deudores varios	100,00%	14,61%	-23,17%	-29,89%	-58,12%
4. Personal	100,00%	-12,94%	-28,17%	11,81%	85,92%
5. Activos por impuesto corriente	100,00%	-83,44%	-99,96%	-94,40%	-98,08%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	100,00%	-64,47%	-79,42%	-80,97%	-74,76%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	**100,00%**	**24,21%**	**57,86%**	**89,44%**	**179,05%**
2. Créditos a empresas	100,00%	-16,98%	10,69%	79,87%	1100,99%
5. Otros activos financieros	100,00%	33,41%	68,39%	91,58%	-26,83%
V Inversiones financieras a corto plazo	**100,00%**	**1004,67%**	**1122,74%**	**192,42%**	**138,73%**
2. Créditos a empresas	100,00%	-25,97%	-80,23%	-91,09%	-93,02%
4. Derivados	100,00%	86,36%	-100,00%	-72,73%	-100,00%
5. Otros activos financieros	100,00%	1515,65%	1734,74%	334,27%	256,96%
VI Periodificaciones a corto plazo	**100,00%**	**-36,08%**	**-59,66%**	**-61,84%**	**-46,48%**
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	**100,00%**	**536,92%**	**521,49%**	**170,63%**	**105,84%**
1. Tesorería	100,00%	35,19%	521,49%	170,63%	105,84%
2. Otros activos líquidos equivalentes	–	–	–	–	–
TOTAL ACTIVO (A + B)	**100,00%**	**25,08%**	**21,24%**	**14,51%**	**12,73%**

PASIVO	2015	2016	2017	2018	2019
PATRIMONIO NETO	**100,00%**	**35,46%**	**14,68%**	**-144,54%**	**0,36%**
A-1) Fondos propios	**100,00%**	**35,83%**	**15,12%**	**-144,91%**	**0,90%**
I Capital	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,28%
II Prima de emisión	–	–	–	–	–
III Reservas	100,00%	481,08%	1071,15%	506,37%	-13,05%
1. Legal y estatutarias	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
2. Otras reservas	–	–	–	–	–
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	100,00%	24,29%	12,69%	4,29%	-86,46%
V Resultados de ejercicios anteriores	100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	276,80%
VII Resultado del ejercicio	100,00%	-4,42%	-59,03%	-188,15%	-229,76%
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	100,00%	80,42%	-7,50%	-41,44%	-99,24%
A-2) Ajustes por cambios de valor	**100,00%**	**84,00%**	**-210,00%**	**-74,00%**	**-100,00%**
II Operaciones de cobertura	100,00%	84,00%	-210,00%	-74,00%	-100,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	**100,00%**	**-36,87%**	**-60,52%**	**-76,35%**	**-100,00%**

PASIVO NO CORRIENTE	100,00%	12,06%	1,69%	-1,28%	38,53%
I Provisiones a largo plazo	**100,00%**	**-21,35%**	**-28,23%**	**-12,61%**	**20,01%**
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	100,00%	25,55%	39,54%	39,97%	36,51%
4. Otras provisiones	100,00%	-23,13%	-30,80%	-14,61%	19,39%
II Deudas a largo plazo	**100,00%**	**14,25%**	**4,07%**	**0,08%**	**42,54%**
1. Obligaciones y otros valores negociables	100,00%	60,26%	80,00%	19,07%	19,57%
2. Deudas con entidades de crédito	100,00%	-43,66%	-92,67%	-23,54%	76,46%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	100,00%	142,91%	111,22%	74,68%	62,59%
5. Otros pasivos financieros	100,00%	-53,82%	-46,63%	-41,52%	-38,89%
IV Pasivos por impuesto diferido	**100,00%**	**-22,64%**	**-43,66%**	**-34,04%**	**-76,43%**

PASIVO CORRIENTE	100,0%	2,9%	11,4%	32,6%	-29,4%
II Provisiones a corto plazo	–	–	–	–	–
2. Otras provisiones	–	–	–	–	–
III Deudas a corto plazo	**100,0%**	**-70,6%**	**-39,2%**	**126,2%**	**-82,6%**
1. Obligaciones y otros valores negociables	100,0%	59,6%	72,0%	8796,3%	13,7%
2. Deudas con entidades de crédito	100,0%	-79,3%	-47,6%	6,4%	-92,1%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	100,0%	79,9%	68,4%	50,2%	39,9%
4. Derivados	–	–	–	–	–
5. Otros pasivos financieros	100,0%	-4,5%	38,8%	196,2%	12,6%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	**100,0%**	**-0,7%**	**80,3%**	**33,6%**	**-41,5%**
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	**100,0%**	**25,9%**	**23,4%**	**2,7%**	**-14,0%**
1. Proveedores	100,0%	28,6%	18,4%	-25,9%	-17,1%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	100,0%	-43,5%	750,3%	2765,8%	-25,0%
3. Acreedores varios	100,0%	39,0%	24,3%	31,5%	38,0%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	100,0%	-13,8%	-22,4%	-9,5%	33,5%
5. Pasivos por impuesto corriente	–	–	–	–	–
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	100,0%	-13,3%	-0,3%	-34,3%	-42,6%
7. Anticipos de clientes	100,0%	-15,3%	-16,9%	21,6%	-85,1%
VI Periodificaciones a corto plazo	**100,0%**	**4294,7%**	**3642,1%**	**2994,7%**	**2342,1%**
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	**100,0%**	**50,4%**	**27,8%**	**-113,2%**	**9,5%**

3. BALANCE DE SITUACIÓN DE DIA, S.A. – PORCENTAJES VERTICALES.

ACTIVO	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO NO CORRIENTE	**63,66%**	**59,01%**	**59,235%**	**56,466%**	**53,893%**
I Inmovilizado intangible	**2,69%**	**3,14%**	**3,10%**	**2,77%**	**2,32%**
1. Desarrollo	0,20%	0,35%	0,57%	0,88%	0,28%
2. Concesiones	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	0,20%	0,17%	0,10%	0,01%	0,04%
4. Fondo de comercio	1,92%	2,38%	2,06%	1,42%	1,13%
5. Aplicaciones informáticas	0,26%	0,17%	0,28%	0,40%	0,82%
9. Otro inmovilizado intangible	0,09%	0,08%	0,07%	0,05%	0,00%
II Inmovilizado material	**22,93%**	**21,37%**	**19,99%**	**20,29%**	**16,51%**
1. Terrenos y construcciones	12,67%	11,04%	10,48%	9,51%	8,57%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	9,96%	10,13%	9,42%	10,64%	7,90%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0,30%	0,19%	0,09%	0,14%	0,04%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	**30,13%**	**27,48%**	**29,03%**	**29,08%**	**32,43%**
1. Instrumentos de patrimonio	28,89%	27,44%	28,99%	28,76%	32,24%
2. Créditos a empresas	1,23%	0,04%	0,04%	0,32%	0,18%
V Inversiones financieras a largo plazo	**1,48%**	**0,89%**	**0,96%**	**1,03%**	**0,93%**
1. Instrumentos de patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Créditos a terceros	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
5. Otros activos financieros	1,46%	0,88%	0,95%	1,02%	0,93%
VI Activos por impuesto diferido	4,61%	4,15%	4,14%	1,53%	0,26%
VII Deudas comerciales no corrientes	1,81%	1,98%	2,02%	1,77%	1,45%

ACTIVO CORRIENTE	**36,34%**	**40,99%**	**40,76%**	**43,53%**	**46,11%**
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	**0,00%**	**0,00%**	**0,38%**	**0,47%**	**0,00%**
II Existencias	**9,26%**	**9,23%**	**7,41%**	**8,85%**	**7,95%**
1. Comerciales	8,85%	8,90%	7,08%	8,49%	7,73%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	0,30%	0,23%	0,23%	0,30%	0,20%
6. Anticipos a proveedores	0,11%	0,10%	0,11%	0,06%	0,02%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	**17,83%**	**16,01%**	**14,56%**	**16,36%**	**13,33%**
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1,87%	1,85%	1,94%	1,78%	1,38%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	11,19%	11,01%	10,67%	12,60%	10,73%
3. Deudores varios	2,69%	2,81%	1,92%	1,83%	1,12%
4. Personal	0,03%	0,02%	0,02%	0,03%	0,05%
5. Activos por impuesto corriente	2,02%	0,31%	0,00%	0,11%	0,04%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	0,02%	0,01%	0,004%	0,004%	0,005%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	**8,13%**	**9,22%**	**11,91%**	**14,97%**	**22,56%**
2. Créditos a empresas	1,48%	1,13%	1,52%	2,60%	17,73%
5. Otros activos financieros	6,65%	8,10%	10,38%	12,38%	4,84%
V Inversiones financieras a corto plazo	**0,04%**	**0,40%**	**0,45%**	**0,11%**	**0,09%**
2. Créditos a empresas	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Derivados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros activos financieros	0,03%	0,39%	0,45%	0,11%	0,09%
VI Periodificaciones a corto plazo	**0,04%**	**0,02%**	**0,02%**	**0,02%**	**0,02%**
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	**1,05%**	**6,10%**	**6,04%**	**2,76%**	**2,15%**
1. Tesorería	1,05%	1,29%	6,04%	2,76%	2,15%
2. Otros activos líquidos equivalentes	0,00%	4,80%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL ACTIVO (A + B)	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

PASIVO	2015	2016	2017	2018	2019
PATRIMONIO NETO	**9,11%**	**11,27%**	**9,70%**	**-3,95%**	**9,09%**
A-1) Fondos propios	**9,06%**	**11,24%**	**9,68%**	**-3,96%**	**9,09%**
I Capital	2,56%	2,33%	2,37%	2,49%	2,73%
II Prima de emisión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	22,26%
III Reservas	0,53%	2,84%	5,81%	3,15%	0,46%
1. Legal y estatutarias	0,53%	0,49%	0,50%	0,52%	0,00%
2. Otras reservas	0,00%	2,35%	5,31%	2,63%	0,46%
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-2,20%	-2,50%	-2,30%	-2,23%	-0,30%
V Resultados de ejercicios anteriores	-1,22%	0,00%	0,00%	0,00%	-4,56%
VII Resultado del ejercicio	8,91%	7,78%	3,39%	-7,64%	-11,50%
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	0,48%	0,79%	0,41%	0,27%	0,00%
A-2) Ajustes por cambios de valor	**0,0021%**	**0,0035%**	**-0,0021%**	**0,0005%**	**0,0000%**
II Operaciones de cobertura	0,0021%	0,0035%	-0,0021%	0,0005%	0,0000%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	**0,05%**	**0,03%**	**0,02%**	**0,01%**	**0,00%**

PASIVO NO CORRIENTE	40,11%	41,04%	37,84%	38,49%	55,26%
I Provisiones a largo plazo	**1,33%**	**0,96%**	**0,89%**	**1,13%**	**1,59%**
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	0,05%	0,06%	0,06%	0,07%	0,07%
4. Otras provisiones	1,28%	0,90%	0,82%	1,07%	1,52%
II Deudas a largo plazo	**37,68%**	**39,30%**	**36,37%**	**36,65%**	**53,41%**
1. Obligaciones y otros valores negociables	20,37%	29,80%	34,01%	23,57%	24,22%
2. Deudas con entidades de crédito	15,92%	8,19%	1,08%	11,83%	27,94%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,41%	0,90%	0,80%	0,69%	0,66%
5. Otros pasivos financieros	0,99%	0,42%	0,49%	0,56%	0,60%
IV Pasivos por impuesto diferido	**1,10%**	**0,78%**	**0,57%**	**0,71%**	**0,26%**

PASIVO CORRIENTE	50,77%	47,69%	52,47%	65,46%	35,65%
II Provisiones a corto plazo	**0,00%**	**0,03%**	**0,05%**	**0,17%**	**0,68%**
2. Otras provisiones	0,00%	0,03%	0,05%	0,17%	0,68%
III Deudas a corto plazo	**11,64%**	**3,12%**	**6,56%**	**25,59%**	**2,01%**
1. Obligaciones y otros valores negociables	0,14%	0,21%	0,23%	12,43%	0,16%
2. Deudas con entidades de crédito	10,64%	2,01%	5,17%	11,00%	0,84%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,21%	0,34%	0,33%	0,31%	0,29%
4. Derivados	0,00%	0,00%	0,0028%	0,00%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	0,64%	0,56%	0,83%	1,85%	0,72%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	**2,00%**	**1,81%**	**3,34%**	**2,60%**	**1,16%**
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	**37,13%**	**42,69%**	**42,49%**	**37,07%**	**31,77%**
1. Proveedores	31,25%	36,69%	34,31%	22,51%	25,77%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	0,33%	0,17%	2,63%	9,29%	0,25%
3. Acreedores varios	2,29%	2,90%	2,64%	2,93%	3,14%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	1,01%	0,80%	0,73%	0,89%	1,35%
5. Pasivos por impuesto corriente	0,00%	0,35%	0,11%	0,00%	0,00%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	2,20%	1,74%	2,04%	1,41%	1,26%
7. Anticipos de clientes	0,04%	0,03%	0,03%	0,05%	0,01%
VI Periodificaciones a corto plazo	**0,001%**	**0,03%**	**0,03%**	**0,02%**	**0,02%**
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

4. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE DIA, S.A. (Miles de €)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS					
Operaciones continuadas	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
1. Importe neto de la cifra de negocios	**4551735**	**4570550**	**4393913**	**4188401**	**3798756**
a) Ventas	4551735	4432893	4248775	4044560	3679605
b) Prestaciones de servicios	0	137657	145138	143841	119151
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	**5401**	**5071**	**5219**	**3576**	**1683**
4. Aprovisionamientos	**-3637985**	**-3630238**	**-3559612**	**-3422709**	**-3162640**
a) Consumo de mercaderías	-3586806	-3573390	-3503807	-3362202	-3110524
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-15795	-15714	-14883	-17860	-14366
c) Trabajos realizados por otras empresas	-34985	-40748	-41043	-39812	-38999
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-399	-386	121	-2835	1249
5. Otros ingresos de explotación	**215489**	**245738**	**274587**	**258246**	**229192**
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	215065	245091	273848	257676	228628
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	424	647	739	570	564
6. Gastos de personal	**-439339**	**-451711**	**-427259**	**-440782**	**-474191**
a) Sueldos, salarios y asimilados	-352545	-360444	-336488	-347749	-374217
b) Cargas sociales	-86494	-91000	-90602	-93039	-92885
c) Provisiones	-300	-267	-169	6	-7089
7. Otros gastos de explotación	**-358325**	**-384077**	**-403730**	**-420187**	**-443968**
a) Servicios exteriores	-346576	-369803	-385652	-393203	-400344
b) Tributos	-8804	-9360	-9972	-8556	-9414
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-1680	-309	-3217	-11689	-15316
d) Otros gastos de gestión corriente	-1265	-4605	-4889	-6739	-18894
8. Amortización del inmovilizado	**-104575**	**-119567**	**-120253**	**-124205**	**-115849**
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	**821**	**676**	**363**	**243**	**362**
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	**-4975**	**6064**	**-9386**	**-57468**	**-27117**
a) Deterioro y pérdidas	-1085	-4630	-6534	-56658	-17664
b) Resultados por enajenaciones y otras	-3890	10694	-2852	-810	-9453
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	**228247**	**242506**	**153842**	**-14885**	**-193772**
14. Ingresos financieros	**77304**	**45831**	**23032**	**25088**	**20660**
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	73681	40966	19651	20891	217
a) En empresas del grupo y asociadas	73681	40966	19651	20891	217
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	3623	4865	3381	4197	20443
a) De empresas del grupo y asociadas	1112	1246	829	1222	18907
b) De terceros	2511	3619	2552	2975	1536
15. Gastos financieros	**-17989**	**-20218**	**-19113**	**-33424**	**-61734**
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-19	0	0	0	-3706
b) Por deudas con terceros	-17575	-20075	-18976	-33967	-57971
c) Por actualización de provisiones	-395	-143	-137	543	-57
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	**274**	**0**	**0**	**0**	**0**
a) Cartera de negociación y otros	274	0	0	0	0
17. Diferencias de cambio	**213**	**98**	**378**	**10**	**10**
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	**-14910**	**-2446**	**-38870**	**-68112**	**-19869**
a) Deterioros y pérdidas	-14930	-2446	-38870	-70092	-14046
b) Resultados por enajenaciones y otras	20	0	0	1980	-5823
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	**44892**	**23265**	**-34573**	**-76438**	**-60933**
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	**273139**	**265771**	**119269**	**-91323**	**-254705**
20. Impuestos sobre beneficios	-56164	-58386	-30371	-99951	-26838
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	**216975**	**207385**	**88898**	**-191274**	**-281543**
Operaciones interrumpidas					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	**216975**	**207385**	**88898**	**-191274**	**-281543**

5. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DEL GRUPO AUDAX RENOVABLES (Miles de €).

Flujos de efectivo de las actividades de explotación	2015	2016	2017	2018	2019
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	**273.139**	**265.771**	**119.269**	**-91.323**	**-254.705**
2. Ajustes del resultado	**28.736**	**96.094**	**155.067**	**275.846**	**221.323**
a) Amortización del inmovilizado (+)	104.575	119.567	120.253	124.205	115.849
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	18.093	7.771	48.500	141.274	45.777
c) Variación de provisiones (+/-)	-35.828	-7.935	-5.686	4.289	6.322
d) Imputación de subvenciones (-)	-848	-730	-363	-243	-362
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	3.890	-10.694	2.852	810	9.453
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	-20	0	0	-1.980	5.823
g) Ingresos financieros (-)	-77.304	-45.831	-23.032	-25.088	-20.660
h) Gastos financieros (+)	17.989	20.218	19.113	33.424	61.734
i) Diferencias de cambio (+/-)	-212	-98	-378	-10	-10
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	-279	42	-147	68	-13
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-1.320	13.784	-6.045	-903	-2.590
3. Cambios en el capital corriente	**-123.676**	**195.860**	**65.353**	**-312.957**	**-24.367**
a) Existencias (+/-)	-21.792	-21.263	51.853	9.374	28.242
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-213.225	30.761	-28.698	-39.099	81.063
c) Otros activos corrientes (+/-)	18	364	238	22	-155
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	122.503	196.235	41.143	-280.863	-150.858
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-3	-1.534	975	-11.116	-699
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-11.177	-8.703	-158	8.725	18.040
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	**28.280**	**34.628**	**-11.655**	**-8.472**	**-25.897**
a) Pagos de intereses (-)	-16.999	-19.688	-18.865	-23.536	-45.430
b) Cobros de dividendos (+)	73.681	40.966	19.651	20.891	136
c) Cobros de intereses (+)	1.226	1.927	852	1.241	18.910
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-29.628	11.423	-13.293	-7.068	487
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	**206.479**	**592.353**	**328.034**	**-136.906**	**-83.646**

Flujos de efectivo de las actividades de inversión	2015	2016	2017	2018	2019
6. Pagos por inversiones (-)	**-363.499**	**-223.848**	**-162.411**	**-167.692**	**-135.949**
a) Empresas del grupo y asociadas	-181.046	-49.067	-69.402	-21.019	-70.255
b) Inmovilizado intangible	-21.652	-8.121	-13.843	-16.964	-9.032
c) Inmovilizado material	-148.695	-129.065	-71.019	-129.128	-56.662
e) Otros activos financieros	-12.106	0	-2.679	-216	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	-365	0
g) Unidad de negocio	0	-37.595	-5.468	0	0
7. Cobros por desinversiones (+)	**3.647**	**34.516**	**17.675**	**24.518**	**13.206**
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	1.386	9.352	0
b) Inmovilizado intangible	9	843	35	0	147
c) Inmovilizado material	3.638	30.499	16.009	14.977	9.411
e) Otros activos financieros	0	3.174	245	189	3.648
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	**-359.852**	**-189.332**	**-144.736**	**-143.174**	**-122.743**

Flujos de efectivo de las actividades de financiación	2015	2016	2017	2018	2019
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	**-200.055**	**-19.738**	**0**	**0**	**604.589**
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	0	0	0	0	599.334
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	-200.055	-19.903	0	0	0
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	0	0	0	0	5.255
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	0	165	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	**480.324**	**-124.043**	**-58.701**	**300.861**	**-414.735**
a) Emisión	611.244	418.080	337.561	537.394	156.948
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	1.265	300.877	300.000	0	0
2. Deudas con entidades de crédito (+)	609.979	117.203	36.785	537.176	0
5. Otras deudas (+)	0	0	776	218	156.948
b) Devolución y amortización de	-130.920	-542.123	-396.262	-236.533	-571.683
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	0	0	-201.648	0	-315.388
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-53.050	-474.182	-148.360	-132.610	-31.669
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-58.306	-54.318	-46.254	-103.923	-221.951
5. Otras deudas (-)	-19.564	-13.623	0	0	-2.675
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	**-112.614**	**-122.212**	**-128.535**	**-110.325**	**0**
a) Dividendos (-)	-112.614	-122.212	-128.535	-110.325	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	**167.655**	**-265.993**	**-187.236**	**190.536**	**189.854**
Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	**14.282**	**137.028**	**-3.938**	**-89.544**	**-16.535**
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	11.239	25.521	162.549	158.611	69.067
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	25.521	162.549	158.611	69.067	52.532