

Trabajo Fin de Grado

Análisis de la solvencia del sector del comercio al por menor en establecimientos no especializados

Autor/es

Esther Campillo San Juan

Director/es

Julián González Pascual

Universidad de Zaragoza

2017

RESUMEN

El sector al por menor en establecimientos no especializados presenta una peculiaridad financiera que lo diferencia de otros; su periodo medio de maduración financiero suele ser negativo dado a su corto plazo medio de cobro. Esta peculiaridad ha hecho que este sector sea muy estudiado desde el punto de vista de su gestión financiera a corto plazo.

En el presente trabajo analizaremos la solvencia del sector y de las empresas elegidas por su gran representación en el sector, vía resultados de explotación. Éste análisis lo realizamos a través del método estático y el método dinámico

Palabras clave: Comercio al por menor; solvencia; insolvencia; método estático; método dinámico.

ABSTRACT

The retail sector in non-specialized establishments presents a financial peculiarity that is what sets it apart from others, his finance maturity average period is usually negative for his short term collection average. This peculiarity has done that this sector was very studied from the point of view of his financial management in the short term.

In that work, we are going to analyze the solvency of the sector and of the companies chosen for their great representation in the sector, with the results of exploitation. This analysis will be done through dynamic method and the static method.

Keywords: Retail trade; solvency; insolvency; static method; dynamic method.

INDICE

1. LA SOLVENCIA EN LA EMPRESA	4
2. ANÁLISIS ESTÁTICO Y ANÁLISIS DINÁMICO	6
2.1. ANÁLISIS ESTÁTICO	6
2.1.1. Tipos de ratios empleados	7
2.2. ANÁLISIS DINÁMICO	9
2.2.1. Tipos de parámetros empleados	10
3. ANÁLISIS EMPÍRICO.....	13
3.1. OBJETIVO/DESCRIPCIÓN	13
3.2. PERIODO ANÁLISIS	14
3.3. METODOLOGÍA	14
3.4. EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO	16
4. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MODELO ESTÁTICO.....	20
4.1. RATIO ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE	20
4.2. RATIO INMOVILIZADO / DEUDAS TOTALES	23
4.3. RATIO DEUDAS TOTALES / ACTIVO TOTAL	25
4.4. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS ESTÁTICO	27
4.4.1. Ranking análisis estático	28
5. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MODELO DINÁMICO.....	30
5.1. PARÁMETRO RGO.....	30
5.1.1. Resultados de explotación.....	31
5.2. PARÁMETRO TGO/RGO	32
5.3. PARÁMETRO $F/[-1*(I+TGO)]$	35
5.4. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS DINÁMICO	38
5.4.1. Ranking análisis dinámico	39
6. CONCLUSIONES FINALES	40
7. BIBLIOGRAFÍA.....	41

1. LA SOLVENCIA EN LA EMPRESA

Empresas con graves dificultades financieras acaban generando como consecuencia problemas económicos en otros sectores, lo cual hace que los costes económicos y sociales puedan verse incrementados, por lo que es necesario hacer estudios de solvencia para mejorar la situación de la empresa e intentar hacer previsiones de situaciones de insolvencia

Es muy importante que la empresa consiga identificar correctamente los problemas de solvencia y así poder definir correctamente la situación de riesgo que ésta presenta, para poder valorar las posibles soluciones.

Según Kanitz (1978) en la tesis de Ana Katarina Pessoa de Oliveria: “Varios estudios demuestran que empresas insolventes empiezan a acusar señales de dificultades antes de llegar al punto crítico de concurso de acreedores. Es intuitivamente comprensible que la insolvencia, siendo un proceso que tiene principio, estado medio y fin, se inicia antes de arraigarse como definitiva y letal. Por ende, deben existir en los informes financieros publicados, antes de la tragedia final, algunos indicios de lo que está por ocurrir”. Por ello, son cada vez más comunes estudios sobre solvencia realizados por diversos agentes públicos y privados con la finalidad de mejorar los métodos para analizar las situaciones de insolvencia.

La insolvencia empieza cuando la empresa no puede atender sus obligaciones en el momento de su vencimiento con activos suficientes capaces de generar fondos. Por eso será necesario que la empresa genere fondos suficientes para atender sus exigencias con puntualidad. Si ésta no es capaz de generar los suficientes fondos para cumplir con sus objetivos, habría que acudir a otro tipo de financiación con recursos ajenos, como por ejemplo, la captación de nuevas aportaciones capitalistas y negociación de las deudas, como préstamos bancarios, etc...

Según Mónica Melle Hernández (1996): “Las grandes empresas de distribución comercial se caracterizan por el bajo endeudamiento con coste explícito, elevado endeudamiento con coste implícito, elevadas inversiones financieras temporales y bajos dividendos, lo que hace común que se autofinancien con cargo a proveedores, lo cual genera un importante riesgo de insolvencia”.

Según Lorenzana (2015), el 40% de las compañías españolas tienen un alto riesgo de insolvencia de acuerdo a las cuentas anuales depositadas. Esto es un problema que hay que intentar que solventar y reducir el riesgo de insolvencia al mínimo posible

Existen ciertos criterios que nos ayudan a conseguir analizar la solvencia en la empresa. El criterio más genérico es, la consecución de suficientes recursos generados por la empresa para hacer frente el endeudamiento financiero. Otro criterio más específico es, que la totalidad de los activos “permanentes” deben ser financiados con recursos generados por la propia empresa y no con recursos ajenos a largo plazo. Ya que los

activos no permanentes, es decir los activos cíclicos sí pueden ser financiados con recursos ajenos, alcanzando el equilibrio entre amortizaciones técnicas y financieras.

Algunas de las causas por las que la empresa puede llegar a ser insolvente son:

- El alto endeudamiento que tienen algunas empresas solicitando préstamos que posteriormente la empresa no pueda saldarlo o los altos costes que esto le va a ocasionar.
- No tener una estructura de funcionamiento de la empresa definida y eficiente en aspectos fundamentales como el administrativo, financiero y empresarial puede acarrear serios problemas y presentar debilidades frente a la competencia.
- La desigualdad de condiciones a la hora de competir con otras empresas del sector influyen en el crecimiento y posicionamiento.
- Las distintas diferencias entre miembros de la misma empresa puede ocasionar problemas a esta ya que puede que no le deje evolucionar y crecer lo suficiente como para competir con el resto de empresas.
- Fenómenos naturales pueden causar un daño importante en la empresa si ésta no tiene un plan, seguros o ahorros para afrontar estas situaciones.
- Problemas con proveedores a la hora de comprar productos o materias primas.
- Las empresas deberían evaluar la calidad de la cartera para evitar posibles problemas en el futuro.
- Insuficiencia de capital de trabajo en los primeros meses de vida de la empresa.
- Crecimiento demasiado rápido de la empresa.
- La falta de posicionamiento en un sitio web hoy en día es imprescindible para aumentar su credibilidad, mejorar su imagen y la comunicación que es la forma más rápida y a la cual llega a más público.
- Fuerte caída de la demanda.
- Sistema productivo ineficiente e inversiones improductivas.

En la actualidad no existe un solo método de valoración del equilibrio financiero. En este trabajo tratamos de aplicar la formulación que consideramos adecuada de acuerdo a los últimos avances.

2. ANÁLISIS ESTÁTICO Y ANÁLISIS DINÁMICO

Para estudiar la solvencia pueden aplicarse diferentes métodos: el método estático y dinámico.

Los indicadores de solvencia tienen por objeto medir en qué grado garantizan la estabilidad financiera de la empresa y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.

El manejo del endeudamiento depende entre otras variables de la situación de la empresa, de sus márgenes de rentabilidad y la tasa de interés vigente en el mercado.

Pedir dinero prestado no es malo, en muchas ocasiones puede ser conveniente, pero siempre hay que tener en cuenta que hay que lograr una rentabilidad neta superior a los intereses que se deben pagar por ese dinero.

2.1. ANÁLISIS ESTÁTICO

El análisis estático o también llamado análisis tradicional se realiza a través la información facilitada por el balance de situación, particularmente del fondo de maniobra o capital de trabajo neto. El balance representa la situación patrimonial en un momento determinado y la imagen fiel de la empresa.

Con este método tratamos de hacer un análisis mediante ratios, pudiendo así comparar los resultados de diferentes años de una empresa, de varias empresas entre sí o comparar empresas con el sector al que pertenece, haciendo un análisis de su tendencia, evolución y su posicionamiento en relación a su sector de actuación.

Al realizarse en un momento determinado, sólo se tiene en cuenta un periodo contable. Por lo que el análisis estático debe complementarse siempre con un análisis dinámico que considere la capacidad futura para mantener una situación equilibrada.

Este análisis se estructura en torno a tres variables: rentabilidad, liquidez y solvencia a largo plazo.

2.1.1. Tipos de ratios empleados

Tal y como explicaremos en el apartado 3.3, los ratios seleccionados para el análisis del método estático son los siguientes:

Cuadro 1. Ratios análisis estático

1.	Activo Corriente / Pasivo Corriente
2.	Inmovilizado / Deudas Totales
3.	Deudas Totales / Activo Total

Fuente: elaboración propia

Activo Corriente / Pasivo Corriente:

- Es el ratio más utilizado para analizar la solvencia a corto plazo de la empresa a corto plazo.
- Se calcula a través de la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente.

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

- Se considera un ratio de liquidez ya que determina el equilibrio financiero a su vencimiento, siendo éste el corto plazo.
 - o Hay que tratar de tener siempre suficiente disponible para afrontar las deudas en el momento de su vencimiento, que la empresa tenga la capacidad de hacer disponible inmediato y mantener un capital circulante que garantice la continuidad técnica y financiera de la empresa.
- Mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo por lo que la liquidez está influenciada por la composición del activo circulante y las deudas a corto plazo.
- Relaciona la estructura patrimonial circulante entre las inversiones y la financiación.
- Este ratio dependerá de:
 - o La actividad principal de la empresa.
 - o Los plazos de realización del ciclo corto y cada fase en la que se divide.
- No se puede establecer un valor como referencia válido para todas las empresas. Generalmente el criterio que se emplea es que la relación adecuada entre los activos y pasivos corrientes es 1. Aunque el ratio no debe ser analizado individualmente

- Si >1 : hay más Activo Circulante que Pasivo Circulante. Podrá hacer frente a las obligaciones de pago a corto plazo.
 - Cuanto mayor sea este ratio, la empresa tendrá mayor capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo aunque si el índice es muy alto puede ser debido a un manejo inadecuado de activos corrientes, pudiendo tener un exceso de liquidez poco productivo, reflejando negativamente la rentabilidad total de la empresa.
- Si >2 : podría indicar una pérdida de rentabilidad por mantener la empresa activos corrientes ociosos.
- Si <1 : hay más Pasivo Circulante que Activo Circulante. Podrá tener dificultades para hacer frente a las obligaciones de pago a corto plazo (riesgo de carencia de liquidez).
- Si $=0$: situación de igualdad ente el activo corriente y el pasivo corriente, lo que significa que la empresa podrá hacer frente a sus obligaciones dependiendo de la política de pagos y cobros a corto plazo.

Inmovilizado / Deudas Totales:

- Ratio que trata de evaluar la situación de equilibrio de la empresa.
- Mide el grado de cobertura del inmovilizado de la empresa con los recursos ajenos a corto y largo plazo.

$\frac{\text{Inmovilizado}}{\text{Deudas Totales}}$

- El valor como referencia está determinado por la relación existente entre la rentabilidad alcanzada por sus inversiones y el coste de financiación ajena. Lo fijaremos en un 0,50.
- Cuanto mayor sea este ratio, mayor será la garantía que ésta tiene frente a sus acreedores.

Deudas Totales (Pc+Pnc) / Activo Total:

- Mide la ponderación de recursos ajenos tanto a corto como a largo plazo que se emplean para la estructura de activo de una empresa o lo que es lo mismo, permite determinar el nivel de autonomía financiera.

$$\frac{\text{Deudas Totales}}{\text{Activo Total}}$$

- El criterio que se emplea entre el pasivo y el activo es el siguiente:
 - o Si $>0,5$: la empresa depende mucho de sus acreedores teniendo limitada su capacidad de endeudamiento. También podemos decir que la empresa se está descapitalizando. La empresa se financia mayormente con capital ajeno, lo que significa que tiene un elevado grado de dependencia financiera con acreedores externos.
 - o Si $<0,5$: la empresa tiene independencia frente a sus acreedores. Se financia mayoritariamente por su patrimonio. Esto puede implicar un mayor riesgo para los acreedores a la hora de obtener financiación a largo plazo.

2.2. ANÁLISIS DINÁMICO

Tal y como he comentado antes, como en el análisis estático no tiene en cuenta la dinamicidad de la empresa, hay que completarlo con un análisis dinámico ya que éste sí considera la evolución a través de más de un periodo contable.

Este análisis prevé cómo se va a desarrollar la empresa o empresas estudiadas en el futuro y así poder tomar las medidas necesarias para que la evolución a lo largo de los años sea de la forma deseada y poder generar fondos positivos suficientes presentes y futuros que garanticen el cumplimiento de sus compromisos futuros a corto y largo plazo. Mediante él, también se informa si los resultados han sido positivos o negativos y los posibles cambios en sus actividades.

Es mucho más completo y moderno ya que tiene en cuenta las necesidades reales que el mercado financiero exige, como por ejemplo, la financiación a corto plazo y los riesgos asociados.

Así pues, hemos pasado de analizar la solvencia a través de parámetros que no tienen en cuenta el tiempo, a utilizar parámetros que sí lo tienen.

Mientras que el análisis estático se realiza a través del balance patrimonial de la empresa, el análisis dinámico está basado en la información proporcionada por los flujos de la empresa que refleja las variaciones del efectivo y sus equivalentes, denominado estado de flujos de efectivo. En el estado de flujos de efectivo podemos ver con claridad dónde se generan los flujos de tesorería y así poder analizar su gestión.

Éste está dividido en tres partes imprescindibles para el análisis:

- Flujos de efectivo de las actividades de explotación.
- Flujos de efectivo de las actividades de inversión.
- Flujos de efectivo de las actividades de financiación.

2.2.1. Tipos de parámetros empleados

Tal y como explicaremos en el apartado 3.3, los parámetros seleccionados para el análisis del método estático son los que aparecen a continuación y además establecemos dos datos imprescindibles para el cálculo de esos dos ratios.

Cuadro 2. Parámetros del análisis dinámico

1.	RGO
2.	TGO / RGO
3.	F / (I - TGO)

Además de los ratios anteriormente citados vamos a necesitar hacer el cálculo del RGO y TGO, así como analizar los ingresos de explotación que han tenido todas las empresas a lo largo de todo el periodo.

RGO:

- No es un ratio propiamente dicho, es la abreviatura de Recursos Generados por las Operaciones.
- Entendemos que al estar representado por los recursos generados por la empresa a través de las operaciones propias de ella, éste tendría que tener un valor positivo. Lo que significaría que la empresa tiene capacidad para generar fondos; será solvente desde el punto de vista de los recursos generados por las operaciones.
- Es considerado como la autofinanciación.
- Se calcula del siguiente sumatorio:
 - o El resultado del ejercicio después de impuestos
 - o Ajustes del resultado (amortizaciones, subvenciones,..)
 - o Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación (pago de intereses, cobro de dividendos,...)
- Este dato nos es imprescindible para poder calcular el ratio TGO/RGO.

TGO:

- No es un ratio si no que es la abreviatura de Tesorería Generada por las Operaciones.

- Para este análisis es necesaria la información de la tesorería generada por las operaciones y por los recursos generados por las operaciones explicado anteriormente.
- Entendemos que al estar representado por los recursos generados x la empresa a través de las operaciones propias de ella, éste tendría que tener un valor positivo. Lo que significaría que la empresa tiene capacidad para generar fondos.
- Mide la capacidad de pago y cobro por las inversiones y desinversiones por lo que estará influido por la política de pagos que utilice.
- Este dato también nos es imprescindible para calcular ambos ratios.

TGO / RGO:

- Este ratio mide la relación entre la tesorería generada por la empresa en sus operaciones corrientes y los recursos generados por las operaciones corrientes.
- Su valor expresa el tipo de política financiera a corto plazo empleada.

$$\frac{\text{TGO}}{\text{RGO}}$$

- Cuanto más se acerque a la unidad, la capacidad de la empresa en convertir los recursos en cobros por las inversiones será mayor, por lo que habrá adoptado una eficiente política financiera.
- A través de este ratio sabemos que la empresa tiene una estructura financiera equilibrada o no.
 - o Si TGO/RGO está comprendido entre 0,95 y 1,05 y el RGO < 0.

F / (I - TGO):

- Este ratio está formado por los flujos de tesorería vinculados con las actividades de inversión, financiación y la tesorería generada por las operaciones.

$$\frac{\text{F}}{\text{(I - TGO)}}$$

- Mide la adecuada gestión de la política financiera a largo plazo y la utilización correcta de los recursos permanentes, es decir, la relación existente entre la financiación real de la empresa con las necesidades de financiación reales.
- El criterio para seleccionar un desarrollo equilibrado en la aplicación de lujos de efectivo, y por tanto, para evaluar la política financiera a largo plazo de la empresa es:

- Si >1 : Hay más financiación de la necesaria, aunque también puede indicar que hay una buena política financiera a largo plazo (desde el punto de vista de las necesidades de la empresa). La empresa es solvente.
 - Si $=1$: La financiación real es igual a la necesidad de financiación; lo que sería lo óptimo “el equilibrio”.
 - Si <1 : Hay menos financiación de la necesaria realmente.
- Con este ratio se trata de decir si la empresa emplea o no unos criterios aceptables sobre la utilización de recursos financieros producidos por los TGO y si son suficientes para las necesidades de la explotación.

3. ANÁLISIS EMPÍRICO

3.1. OBJETIVO/DESCRIPCIÓN

En primer lugar, el objetivo de nuestro trabajo es analizar la solvencia del sector y las empresas seleccionadas de dicho sector mediante la utilización del método estático y el método dinámico.

Como segundo objetivo, nos hemos propuesto efectuar una comparación de los resultados de ambos métodos empleados para ver si existe concordancia entre los resultados obtenidos por éstos, lo cual reforzaría el diagnóstico de cada uno de ellos. Si esto no es así, pondremos de manifiesto las diferencias obtenidas y su explicación.

Alcanzar este objetivo nos permitirá averiguar si es indiferente la utilización de ambos métodos o por el contrario hay que efectuar ambos para obtener un resultado más fiable.

El comercio al por menor en establecimientos no especializados cuyo código según su actividad es el 471 es el sector elegido para nuestro análisis ya que ha sufrido importantes cambios en las últimas décadas, como por ejemplo los cambios en los hábitos de consumo de toda la sociedad, el desarrollo de las “marcas blancas” han hecho que cambie el panorama de actuación y consumo de las cadenas de distribución al por menor. Algunas de estas empresas son claramente predominantes, lo que hace difícil poder competir contra estas. Además de esto hay que sumarle la actual Gran Crisis provocada por la economía Norteamericana a mediados de 2007 con el estallido de las hipotecas suprime y su rápida extensión a lo largo de todos los países a través del sector financiero. Esto provocó entre otras cosas la explosión de la burbuja inmobiliaria en España que arrasó con el poder adquisitivo de la gente de “clase” media-baja. Los años de crecimiento económico anterior provocaron un nivel de endeudamiento privado excesivo, lo que hizo que los tipos de interés aumentaran, los bancos dejaran de prestar dinero mediante créditos o hipotecas, el desempleo alcanzó cifras elevadísimas y como consecuencia el consumo de bienes descendió.

Lo que queremos comprobar en este análisis es que si esta crisis económica de la que hemos hablado afectó a los comercios al por menor, es decir a los supermercados de productos de bienes de consumo.

El sector en general es un tema recurrente y de gran actualidad al tratar los temas financieros de las empresas, muy analizado puesto que tiene muchas peculiaridades financieras especiales. Una de ellas es que el Periodo de Maduración financiero es muy negativo puesto que el tiempo que transcurre desde que se pagan las mercaderías a los proveedores es mucho mayor al tiempo que transcurre hasta que los clientes pagan el importe de la venta.

Según Mónica Helle Hernandez: “el sector de la distribución comercial tiene un elevado peso en la economía del país por el empleo ocupado y por su aportación al PIB. Las

grandes empresas del sector tienen dilatados plazos de pago que mantienen con sus proveedores”.

La peculiaridad radica en que junto a los largos plazos de pago se acoplan unos plazos de cobro muy reducidos, por lo que el periodo medio de maduración financiero es siempre muy negativo, lo cual tiene una explicación financiera muy positiva para la misma.

El criterio elegido para seleccionar las empresas del análisis es en función del porcentaje de volumen de ventas respecto del sector, ya que son el mayor porcentaje.

Las empresas que hemos elegido son las que citaremos a continuación. Las hemos elegido puesto que representan el mayor porcentaje de su volumen de ventas respecto del sector:

Cuadro 3. Elección empresas para el análisis

1.	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION S.A.
2.	SUPERMERCADOS SABECO S.A.
3.	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR S.A.
4.	MERCADONA S.A.
5.	EROSKI SOCIEDAD COOPERATIVA

En apartados siguientes explicaremos de forma más específica la actividad de cada una de ellas, así como información relevante para el estudio.

3.2. PERÍODO DE ANÁLISIS

El estudio realizado de las empresas seleccionadas del sector 471 se hace en los años 2008 al 2015 ya que han sido un periodo con una peculiaridad especial para nuestro estudio, la profunda crisis mundial en el que se han visto afectadas todas las empresas españolas y que especialmente fue virulenta en algunos sectores. Lo que queremos comprobar si fue éste el caso en el sector del comercio al por menor no especializado.

El periodo de análisis termina en el 2015 aparte de que fue el supuesto fin de la crisis, porque es el último año que tenemos disponible la información financiera necesaria.

3.3. METODOLOGÍA

Para cumplir con el objetivo descrito en el apartado 3.1, nos hemos centrado en el análisis financiero basada en la información financiera de las empresas publicada en la plataforma que la Universidad de Zaragoza pone a disposición de los alumnos, en concreto la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI).

Visto que no teníamos acceso a toda la información necesaria para conocer los datos del sector del comercio al por menor en establecimientos no especializados en la base de datos anteriormente citada recurrimos a establecer las 18 empresas más representativas del sector en cuanto a su volumen de cifra de negocios y su extensión en el territorio nacional y utilizando esa misma base de datos calculamos una “media” haciendo un sumatorio de las cuentas de los balances de empresa y de los cuadros de flujos de tesorería correspondientes que nos sirven de utilidad para hacer ese cálculo.

El conjunto de las empresas seleccionadas es suficientemente representativo del sector al que pertenece tanto por el volumen de activos que suman como por el volumen de actividad.

Las empresas seleccionadas son las siguientes:

Cuadro 4. Empresas seleccionadas del sector

1.	MERCADONA S.A.
2.	EL CORTE INGLES S.A.
3.	CENTROS COMERCIALES CARREFOUR S.A.
4.	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION S.A.
5.	ALCAMPO S.A.
6.	LIDL SUPERMERCADOS S.A.
7.	CONSUM S COOPERATIVA
8.	EROSKI SOCIEDAD COOPERATIVA
9.	HIPERCOR S.A.
10.	BON PREU S.A.
11.	SUPERMERCADOS SABECO S.A.
12.	DINOSOL SUPERMERCADOS S.L.
13.	WORLD DUTY FREE GROUP S.A.U.
14.	VEGO SUPERMERCADOS S.A.
15.	CECOSA HIPERMERCADOS S.L.
16.	GRUPO EL ARBOL DISTRIBUCION Y SUPERMERCADOS, S.A.
17.	GRUP SUPECO MAXOR S.L.
18.	SUPERCOR S.A.

Fuente: elaboración propia

Para llevar a cabo nuestro análisis empezamos eligiendo los ratios más adecuados para la aplicación de ambos modelos, así como la cuantificación de los mismos para identificar los diferentes estados de solvencia e insolvencia.

Ya que no existe ninguna fuente o estudio que nos diga cuáles son los mejores ratios o los que mejor analizan la solvencia, hemos acudido a una tesis doctoral ⁽¹⁾ realizada por Ana Katarina Pessoa de Oliveira (2016) según la cual selecciona mediante una investigación de más de 200 trabajos nacionales e internacionales publicados con anterioridad, un total de 368 ratios diferentes pero que todos ellos tratan de llegar al mismo fin, que es el de analizar la solvencia. Selecciona 21 ratios que son los que más

frecuencia tienen en todos los trabajos publicados anteriormente, pero a nosotros los que nos interesan realmente son:

- Para el análisis estático:
 - o Activo Corriente/ Pasivo Corriente
 - o Inmovilizado / Deudas Totales
 - o Deudas Totales / Activo Total

- Para el análisis dinámico:
 - o Tesorería Generada por las Operaciones / Recursos Generados por las Operaciones

Hemos elegido un segundo ratio para el análisis dinámico pero que no estaba en la tesis anteriormente citada, son los parámetros:

- o Recursos Generados por las Operaciones
- o Financiación / (Inversión - Tesorería Generada por las Operaciones)

3.4. EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO

A continuación vamos a hacer una breve explicación de cada una de las empresas analizadas.

DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN, S.A.

Se constituyó el 24 de julio de 1979. Es una cadena de supermercados española situada como el tercer operador mundial de “low cost”, “tienda de descuento” o “hard discount”, especializada en la gestión de tiendas de proximidad. Sigue una política de reducción de precios mediante la disminución de costes (marca blanca), simplificando el establecimiento y su gestión. Se gestiona de forma autónoma y cotiza en la Bolsa de Madrid, formando parte del IBEX desde el año 2011. La política de comunicación que utiliza son campañas en los medios de comunicación y folletos de comunicación. Tiene presencia en 5 países: España, Portugal, China, Brasil y Argentina.

Posee un sistema de franquicias que permite a particulares abrir una tienda con una determinada inversión, cediendo parte de los beneficios a la empresa matriz.

Sus emplazamientos son propios en cada uno de sus países, empleando una cadena logística independiente.

Los distintos tipos de establecimientos a los que pertenece son: DIA Market, DIA Fresh y Fresh by DIA, DIA Maxi, La Plaza de DIA, Max Descuento, Clarel, Cada DIA, Minipreço y Mais Perto.

Esta cadena sigue una estrategia muy definida: liderazgo en proximidad, liderazgo en precios, líder de la franquicia, innovación y transferencia del conocimiento, eficiencia y crecimiento rentable.

EROSKI SOCIEDAD COOPERATIVA

Se constituyó el 11 de agosto de 1969. Grupo Eroski es una Sociedad Cooperativa, aunque se pueden encontrar tanto sociedades cooperativas como sociedades anónimas con diferentes porcentajes de participación adicional. Tiene su sede en Elorrio, País Vasco.

Fue constituida con el objetivo "suministro de artículos de consumo, uso, vestido, mobiliario y demás elementos de la economía doméstica, actividades culturales, servicios diversos como restaurantes, transportes y hospitalización". Es una de las empresas de distribución más importantes de España.

Los distintos tipos de establecimientos a los que pertenece son: hipermercados Eroski, supermercados Eroski City, Eroski Center, Eroski Merca, Cash Record, Caprabo, autoservicios Aliprox, Eroski Viajes, Viajes Caprabo, Eroski Óptica, estaciones de servicio Eroski, perfumerías IF y tiendas de deporte Forum.

Los valores que sigue el grupo son: cooperación (los trabajadores participan en el capital social de la empresa), participación de todos los empleados, responsabilidad social en el desarrollo cultural, social y económico, innovación necesaria para el progreso empresarial y compromiso con la salud y seguridad de todos los consumidores.

MERCADONA S.A.

Mercadona es una compañía española cuya forma jurídica es una sociedad anónima. Aunque nace en 1977 no es hasta 1981 cuando al comprar la empresa Juan Roig transforma las pequeñas tiendas en una cadena de supermercados.

Tiene su sede en Tabernes Blanques y en Puebla de Farnals, pertenecientes a la provincia de Valencia.

Responden al modelo de negocio llamado "comercio urbano de proximidad"; satisfacer a los clientes con productos ofertados como la alimentación, bebidas, droguería, perfumería, cuidado de mascotas y complementos. Con sus marcas propias como Hacendado, Bosque Verde, Deliplus y Compy persigue la estrategia de "precios bajos" y la que le ayuda a crecer sosteniblemente.

La visión de futuro es "conseguir una cadena agroalimentaria sostenible que la sociedad quiera que exista y sienta orgullo de ella, a través del liderazgo y teniendo al cliente completamente satisfecho".

El modelo de negocio en el que basa todas sus decisiones es “satisfacer por igual a los cinco componentes de la cadena”, todo ello para conseguir el mismo fin que es la satisfacción del cliente:

- El jefe o el cliente esté siempre satisfecho.
- Satisfacción del trabajador basado en la estabilidad, formación y promoción interna.
- Mantener relaciones estables y a largo plazo con los distintos proveedores.
- Satisfacer a la sociedad mediante el desarrollo.
- El capital: obtener beneficios.

SUPERMERCADOS SABECO S.A.

Se constituyó el 1 de julio de 1960. Supermercados Sabeco S.A. es una cadena española de supermercados cuya forma jurídica es ser una sociedad anónima. Su sede está situada en Villanueva de Gállego, Zaragoza.

Los distintos tipos de establecimientos a los que pertenece son: Simply Basic (pequeño supermercado de ultraproximidad, Simply City (supermercado urbano de proximidad), Simply Market, HiperSimply (grandes hipermercados), Simply Store (tiendas de conveniencia), Aro Rojo, El Supermercado, Lauko (asociados), y Simply On-line. Tiene marcas propias como Auchan, Cup's, In Extenso, Primer Precio, Rik&Rok, Chocolates Vendome.

Los valores a los que hace alarde esta compañía son: la confianza plena entre clientes y el supermercado, favorecer el trabajo en equipo y la búsqueda constante del progreso económico y social.

CARREFOUR

Se constituyó el 1 de enero de 1976. Carrefour es una cadena de distribución multinacional de origen francés cuya personalidad jurídica es una sociedad anónima y con un volumen de negocio del 72% entre Francia y otros países europeos.

Posee marcas propias: Carrefour Bio, Kids, No Gluten, Baby, Tex, De nuestra tierra, Eco Planet, Selección Carrefour. Los productos que oferta son de tipo alimentación, droguería, electrónica, perfumería y deportes.

Tiene presencia en 16 países: China, Brasil, España, Italia, Marruecos, Costa de Marfil, Nigeria, República Democrática del Congo, Congo, Senegal, Ghana, Gabon, Camerún, Georgia, Armenia y Kazajistán.

Los compromisos con los que está inmersa esta cadena de distribución comercial son los siguientes:

- Social: Carrefour es una empresa socialmente responsable realizando acciones sociales para intentar ayudar a los más necesitados.

- Económico: optimización de la logística, precios económicos sin restarle calidad, satisfacción de los clientes, etc...
- Medioambiental: gracias a la unión con el Clúster de Cambio Climático que Forética Carrefour consigue ser más respetuoso con el cambio climático ya que tiene que cumplir una serie de indicadores periódicos.

4. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MODELO ESTÁTICO.

Las variables utilizadas para analizar este método mediante unos ratios son el activo circulante, el activo no circulante, las deudas totales y el pasivo a corto plazo.

En cuanto a los ratios empleados son:

- Activo Corriente / Pasivo Corriente
- Inmovilizado / Deudas
- Deudas totales / Activo total

A continuación realizaremos un análisis mediante los datos obtenidos de cada empresa, del sector en conjunto y con sus respectivos gráficos.

4.1. RATIO: Activo Corriente / Pasivo Corriente

Es un ratio de liquidez que mide la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

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

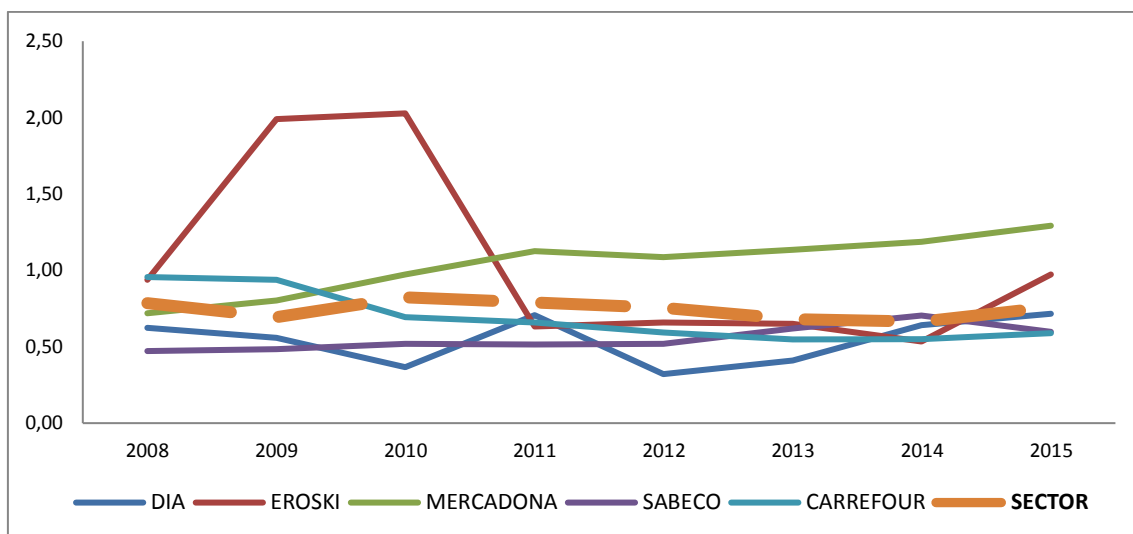
Este ratio debería ser algo superior a la unidad puesto que sería conveniente desde el punto de vista estático que los activos corrientes superen a los pasivos corrientes.

Tabla 1: Ratio AC/PC sector y empresas

	AC / PC								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
SECTOR	0,78	0,69	0,82	0,79	0,75	0,68	0,66	0,76	
DIA	0,62	0,56	0,37	0,71	0,32	0,41	0,64	0,72	
EROSKI	0,94	1,99	2,03	0,63	0,66	0,65	0,53	0,98	
MERCADONA	0,72	0,80	0,97	1,13	1,09	1,13	1,19	1,29	
SABECO	0,47	0,49	0,52	0,52	0,52	0,62	0,70	0,60	
CARREFOUR	0,96	0,94	0,69	0,66	0,60	0,55	0,55	0,59	

Fuente: elaboración propia

Gráfico 1



Fuente: elaboración propia

SECTOR

La evolución ha sido prácticamente constante durante todo el periodo, con pequeñas subidas y bajadas en años alternos.

En el año 2009 hay una caída de casi un 10% que lo recupera en el año 2010 para volver a tener una tendencia moderada a la baja hasta el 2014 que vuelve a recuperarse e ir a la alza.

En todo el periodo el ratio está comprendido entre 0,66 y 0,82 lo que significa que el pasivo circulante es mayor que el activo circulante. A pesar de que el ciclo se desarrollara de forma equilibrada el sector podría presentar dificultades para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo ya que sus valores están por debajo del 1 indicando que no tiene la suficiente capacidad para hacer frente a sus obligaciones.

DIA:

En 2008 empieza con un valor de 0,62 que va bajando hasta llegar al punto más bajo en 2010 con un 0,37. Tiene un pequeño repunte en 2011 para volver a caer a la misma cifra en el año 2012. A partir de ese año la tendencia vuelve a ser alcista, pudiendo así mejorar la capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con su activo a corto plazo.

En los años 2010 y 2012 la cifra fue demasiado baja, lo que hace pensar que el grupo DIA pasó por tener problemas a la hora de saldar sus deudas a corto plazo.

Ha seguido una evolución muy similar a la media del sector, aunque con picos en distintos años indicando que la gestión de adquisiciones de activo y pasivo no ha sido la adecuada.

EROSKI:

La gráfica inicia en 2008 con un 0,92 consiguiendo llegar al 2,03 en 2009 y 2010, lo que supone que la empresa no tiene problema alguno para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

El año siguiente sufre una caída muy acusada, descendiendo un 31%, para colocarse en un 0,63. Durante los tres siguientes años sigue una tendencia lineal, con aumentos y descensos muy ligeros, teniendo problemas para poder pagar sus deudas, sobre todo el año 2014. A partir de 2014 tiene un crecimiento notorio, llegando al 0,95 lo que parece que está solventando los problemas que tenía los años anteriores.

MERCADONA:

La gráfica inicia con un valor en 2008 de 0,72 teniendo una tendencia ascendente poco acusada durante todo el periodo, llegando al 1,29, por lo que la capacidad que la empresa tiene para hacer frente a sus pagos a corto plazo ha tenido una evolución muy positiva, esto puede deberse a que han tomado ciertas medidas para solventar el problema que tenían al principio del periodo. Sigue una tendencia contraria a la del sector.

SABECO

No ha sufrido apenas variación en todo el periodo analizado, con una evolución ascendente leve. Sus valores oscilan entre 0,47 y 0,60 lo que indica que no tiene la suficiente capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con su activo corriente. Ha seguido una evolución similar a la del sector pero con valores más bajos.

CARREFOUR:

Al inicio del periodo, en el año 2008 tiene un índice de solvencia de 0,95 lo que indica que puede tener pequeños problemas a la hora de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. A partir ese año tiene un descenso notorio de 2009 hasta 2013. Durante esos años desciende un 40%, manteniéndose en el próximo año y sufriendo un ligero ascenso en 2015 hasta el 0,59. La situación durante todo el periodo y en concreto en el último año es de riesgo a la hora de pagar sus deudas a corto plazo puesto que no tiene el suficiente activo a corto plazo. Ha seguido la misma tendencia que la sufrida por el sector pero con datos más bajos.

4.2. RATIO: Inmovilizado / Deudas Totales

Trata de evaluar la situación de equilibrio de la empresa mediante el grado de cobertura del inmovilizado con los recursos ajenos totales.

$$\frac{\text{Inmovilizado}}{\text{Deudas Totales}}$$

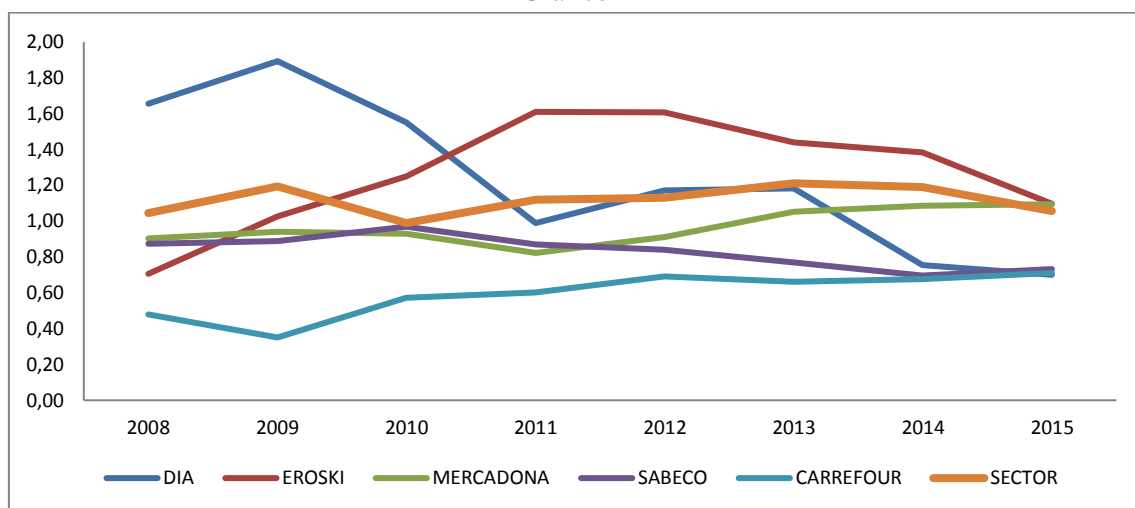
Este ratio debería ser algo superior a 0,50 puesto que sería conveniente desde el punto de vista estático que el inmovilizado sea superior a las deudas totales puesto que así la empresa tendría una mayor garantía frente a sus acreedores.

Tabla 2: Ratio Inmovilizado/Deudas totales sector y empresas

	Inmov/Deudas							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
SECTOR	1,05	1,19	0,99	1,12	1,13	1,21	1,19	1,05
DIA	1,65	1,89	1,55	0,99	1,17	1,18	0,75	0,70
EROSKI	0,71	1,03	1,25	1,61	1,61	1,44	1,38	1,10
MERCADONA	0,91	0,94	0,93	0,82	0,91	1,05	1,09	1,09
SABECO	0,87	0,89	0,97	0,87	0,84	0,77	0,70	0,73
CARREFOUR	0,48	0,35	0,57	0,60	0,69	0,66	0,68	0,71

Fuente: elaboración propia

Gráfico 2



Fuente: elaboración propia

SECTOR:

Durante el primer año (2008-2009) sigue una tendencia ligeramente ascendente que cambia en 2010 para volver a seguir con la tendencia inicial. Si comparamos el valor que tuvo en 2008 y el que tiene en el último año, no ha tenido variación.

El sector en media, tiene una situación de equilibrio, lo que significa que ofrece una garantía respecto de la cobertura del inmovilizado frente a los recursos ajenos a corto y largo plazo.

DIA:

La gráfica muestra como la tendencia predominante es descendente, acusada en el periodo 2009 al 2011 y 2013 al 2014. La rapidez con la que decreció en el primer intervalo es mayor que en el segundo. En el primero, pasó de tener un valor en 2009 de 1,89 siendo su pico más alto, a tener en 2011 un 0,99 (descenso de un 52%) lo que significa que la capacidad de hacer frente a sus deudas con el inmovilizado se redujo a la mitad. Entre el primer y segundo intervalo hubo un ligero crecimiento de un 19% para volver a caer hasta 2015.

Dia ha seguido una tendencia contraria a la del sector, puede empezar a tener problemas para hacer frente a sus deudas.

EROSKI:

Sufre un crecimiento muy alto, de tener en el año 2008 0,71 pasa a tener 1,61 en el año 2011, teniendo aparentemente un grado de cobertura que garantiza que ésta puede cubrirse con su inmovilizado los recursos ajenos a corto y largo plazo. Parece que se estabiliza durante el año siguiente, para empezar un descenso paulatino aunque más acusado entre el año 2014 y 2015. A pesar de este desequilibrio y el descenso en sus valores, puede cubrirse con su inmovilizado ya que presenta una cifra de 1,10.

Durante los tres primeros años sigue una tendencia contraria a la del sector y a partir del cuarto año sigue la misma.

MERCADONA:

Durante todo el periodo no sufre apenas variación, tiene un ligero descenso en los años 2010 y 2011 para empezar a subir ligeramente. Podemos deducir que al no tener picos de subidas y bajadas muy acusados, presenta un grado suficiente de cobertura de su inmovilizado respecto a los recursos ajenos a corto y largo plazo.

Tiene unos datos un poco más bajos que los del sector, pero muy similares.

SABECO:

No ha sufrido apenas variación, se sitúa durante todo el periodo en una media de 0,79. No es un valor muy alto pero pasa como en el caso de Mercadona que no ha tenido picos de subidas y bajadas lo que indica que tiene una capacidad para hacer frente a sus

obligaciones estable aunque más baja que la media del sector. También podemos ver que aunque la capacidad anteriormente citada sea aparentemente estable, a partir del año 2009 sigue una tendencia descendente muy ligera, perdiendo un 17%.

CARREFOUR:

Durante el primer año desciende ligeramente para a partir del segundo tener un ascenso paulatino, que aunque no llega a situarse en unos valores que indiquen tener la capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas con su inmovilizado indica que puede estar solventado esos problemas.

Sigue una tendencia contraria a la media del sector.

4.3. RATIO: Deudas Totales / Activo Total

Mide la proporción que la empresa tiene con su estructura de activo total con los recursos ajenos totales. Permite determinar el nivel de autonomía financiera.

$$\frac{\text{Deudas Totales}}{\text{Activo Total}}$$

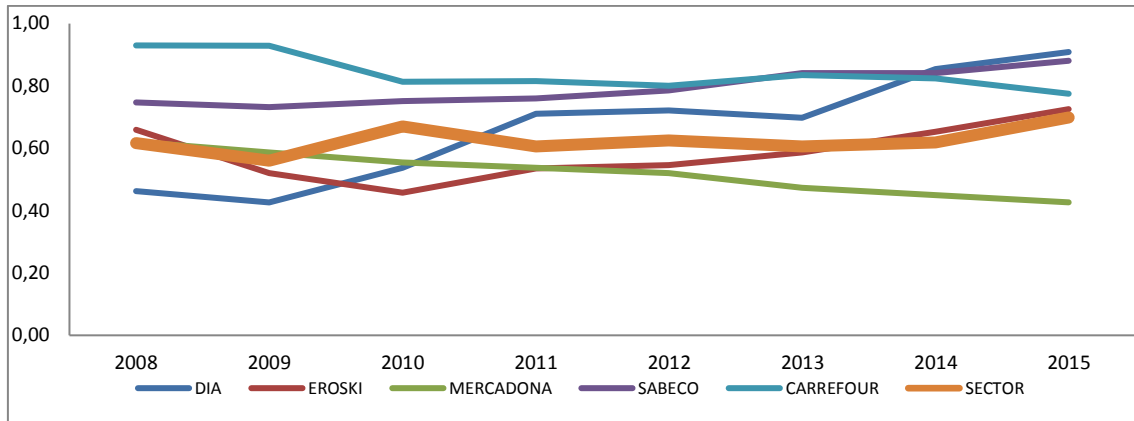
Este ratio debería estar por debajo de 0,50 puesto que sería conveniente desde el punto de vista estático que la empresa tuviera cierta independencia financiera frente a sus acreedores a la hora de obtener financiación.

Tabla 3: Ratio Inmovilizado/Deudas totales sector y empresas

	Deudas/Activo								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
SECTOR	0,62	0,56	0,67	0,61	0,63	0,60	0,62	0,70	
DIA	0,46	0,43	0,54	0,71	0,72	0,70	0,85	0,91	
EROSKI	0,66	0,52	0,46	0,54	0,55	0,59	0,65	0,73	
MERCADONA	0,62	0,59	0,55	0,54	0,52	0,47	0,45	0,43	
SABECO	0,75	0,73	0,75	0,76	0,79	0,84	0,84	0,88	
CARREFOUR	0,93	0,93	0,81	0,82	0,80	0,83	0,82	0,78	

Fuente: elaboración propia

Gráfico 3



Fuente: elaboración propia

SECTOR:

No existe una tendencia definida durante todo el periodo analizado pero se puede apreciar que ha seguido una tendencia descendente durante los años 2008-2009, 2010-2011 y 2012-2013. El resto de años sigue una tendencia descendente, más acusada entre 2009 y 2010 y más ligera a partir del 2014. A pesar de sus variaciones, se mantiene en un valor 0,63.

Puede apreciarse que el sector en media tiene dependencia financiera frente a sus acreedores, lo que supone que se financian en su mayoría con capital ajeno. Lo óptimo sería que los valores estuvieran por debajo de 0,5.

DIA:

La gráfica muestra como al inicio del periodo, en 2008, el grupo DIA tiene una baja dependencia frente a sus acreedores. A partir de ese año tiene una tendencia claramente ascendente muy acusada en algunos años, experimentando un crecimiento de un 50,5% lo que hace suponer que o bien se está descapitalizando o ha contraído más deudas con sus acreedores, haciendo que aumente la dependencia financiera con ellos.

Sigue una tendencia muy similar a la del sector, aunque sobrepasando los valores de este a partir del año 2011.

EROSKI:

Comienza el inicio de 2008 con un descenso muy fuerte, sufriendo una pérdida de dependencia frente a sus acreedores de un 30,3%. A partir de ese año cambia, pasando a tener una evolución ascendente paulatina hasta 2013, con un crecimiento de un 32%, recuperando así la pérdida sufrida durante los tres primeros años. No ha seguido la misma evolución que el sector.

MERCADONA:

Durante todo el periodo analizado ha seguido una tendencia descendente, con una pérdida de dependencia de un 30,6%. Aparentemente no parece que esto vaya a cambiar. Esto es síntoma de que la empresa o bien ha adquirido más deudas con sus acreedores tanto a corto como largo plazo o ha disminuido su activo total. Puede observarse que empieza a ganar autonomía financiera, ya que tiene un valor $<0,50$.

Sigue una evolución contraria a la media del sector.

SABECO:

No ha sufrido apenas evolución durante todo el periodo analizado, aunque podemos apreciar que a partir del año 2012 sigue una tendencia ascendente. El no haber tenido altibajos en sus cifras y el alto valor de ellas, indica que ha tenido una clara dependencia a la hora de obtener financiación a largo plazo o bien que la empresa se está descapitalizando.

La tendencia ha sido similar a la de su sector, aunque más lisa y con una media de un 20% mayor.

CARREFOUR:

Ha tenido un ligero descenso a lo largo de todo el periodo, aumentando poco a poco su independencia frente a los acreedores a corto y largo plazo. Aun así las cifras durante todos los años son muy elevadas.

La tendencia ha sido contraria a la que ha sufrido el sector de media.

4.4. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS ESTÁTICO

Tras realizar un análisis estático a través de la información reflejada en el balance de situación de cada empresa y del sector acorde a las 18 empresas más representativas de éste, podemos interpretar lo siguiente:

El sector se ha desarrollado de forma “equilibrada” durante todo el ciclo analizado. Tiene una garantía respecto a la cobertura del inmovilizado frente a los recursos ajenos a corto y largo plazo. A pesar de esto, puede presentar dificultades a la hora de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo y tiene una dependencia financiera frente a sus acreedores.

Como destacadas tenemos: Mercadona, Sabeco, DIA y Eroski.

La empresa Mercadona ha mantenido unos valores en sus ratios constantes y positivos, así como una evolución muy positiva durante todo el ciclo, superando incluso a los valores experimentados por el sector. Tiene suficiente capacidad para hacer frente a sus pagos a corto plazo, cobertura suficiente del inmovilizado para hacer frente a los recursos ajenos a corto y largo plazo y autonomía financiera respecto a sus acreedores. Además podemos ver que tiene una evolución de sus ratios contraria a la experimentada por la media del sector.

Por el contrario, hay tres empresas que han experimentado unos datos muy distintos a la media del sector pero de manera negativa. Es el caso de las empresas Eroski, DIA y Sabeco.

El grupo Eroski presenta cierto desequilibrio en la evolución sufrida. En cuanto al grado de cobertura que mide si ésta pueda cubrir con su inmovilizado los recursos ajenos a corto y largo plazo, actualmente tiene unos valores que lo garantizan, pero con ciertos desajustes.

La empresa DIA sigue una evolución descendente en cuanto a la capacidad de hacer frente a sus deudas con su inmovilizado, contraria a la sufrida por el sector por lo que puede tener problemas para hacer frente a sus deudas.

Y el grupo Sabeco respecto a la tendencia seguida en función del nivel de autonomía financiera que posee frente a sus acreedores a corto y largo plazo es similar a la del sector pero con unos datos superiores lo que hace que ésta tenga un alto grado de dependencia financiera frente a los acreedores.

Por todo esto, creemos que desde el punto de vista del método estático, la empresa más solvente es Mercadona y las menos solventes Sabeco, Eroski y DIA.

4.4.1. Ranking análisis estático

Tras las conclusiones obtenidas en la realización del método estático, en primer lugar hemos elaborado un ranking de cada ratio de todas las empresas y el sector colocando a cada una en cierta posición de acuerdo a los siguientes criterios citados a continuación:

1. En función de los resultados obtenidos por el ratio Activo Corriente / Pasivo Corriente.
2. En función de los resultados obtenidos por el ratio Inmovilizado / Deudas
3. En función de los resultados obtenidos por el ratio Deudas Totales / Activo Total

Tabla 4. Ranking ratios

AC/PC	Inmv/Deudas	Deudas/Activo
Mercadona	Carrefour	Mercadona
Eroski	Sabeco	Eroski
Sector	DIA	Sector
DIA	Eroski	Carrefour
Carrefour	Sector	Sabeco
Sabeco	Mercadona	DIA

Fuente: elaboración propia

La clasificación final que hemos hecho de todas las empresas es en relación a las posiciones ocupadas en los ratios anteriores.

Tabla 5. Ranking

Ranking final	
1°	Mercadona
2°	Eroski
3°	Sector
4°	Carrefour
5°	DIA
6°	Sabeco

Fuente: Elaboración propia

5. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA MEDIANTE EL MODELO DINÁMICO

Las variables utilizadas para analizar este método son la Tesorería Generada por las Operaciones corrientes, los Recursos Generados por las Operaciones Corrientes, los Flujos de Efectivo generados por la Financiación y por la Inversión.

En cuanto a los parámetros empleados son:

- RGO
 - o Resultados de explotación
- TGO/RGO
- $F/(I+TGO)$

A continuación realizaremos un análisis mediante los datos obtenidos de cada empresa, del sector en conjunto y con sus respectivos gráficos.

5.1. PARÁMETRO RGO

Son los recursos generados por las operaciones corrientes de las empresas (autofinanciación). Entendemos que este valor tiene que ser positivo, lo que significaría que la empresa tiene la suficiente capacidad para generar fondos.

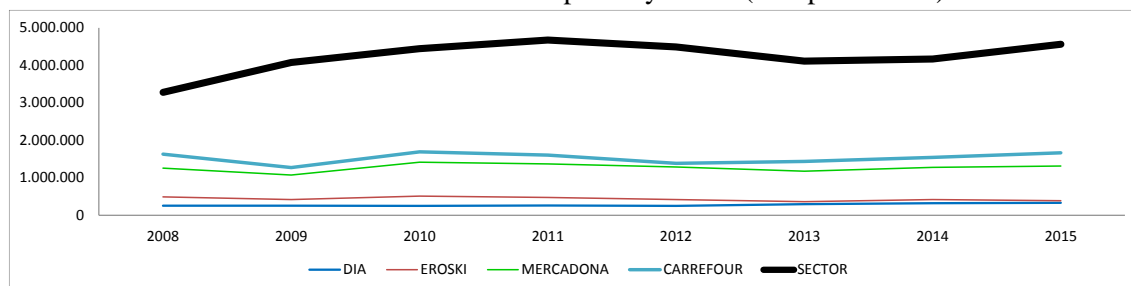
A continuación vamos a ver una tabla donde aparecen los datos tanto del sector como de cada empresa individualmente y dos gráficos para ver de forma representativa/visual la evolución que han sufrido. Hacemos dos gráficos porque los datos arrojados por la empresa Sabeco son muy altos y nos dificulta ver el resto de empresas.

Tabla 6. Parámetro RGO

SECTOR	RGO							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DIA	255.092	254.529	248.174	262.653	249.804	293.645	319.921	330.155
EROSKI	236.904	162.060	262.342	211.933	169.864	69.523	98.871	57.471
MERCADON	766.486	657.819	905.211	894.550	865.253	813.234	859.998	924.951
SABECO	28.043.313	23.587.188	24.536.654	18.829.475	24.121.669	27.102.720	24.910.835	29.684.268
CARREFOUR	373.228	198.234	274.216	237.057	97.810	259.835	262.459	353.043

Fuente: elaboración propia

Gráfico 4. Parámetro RGO empresas y sector (excepto Sabeco)



Fuente: elaboración propia

Gráfico 5. Parámetro RGO Sabeco



Fuente: elaboración propia

Como podemos comprobar en la tabla y en los gráficos tanto el sector como las empresas han tenido valores positivos y constantes durante todo el ciclo, lo que significa que tienen capacidad suficiente para generar fondos.

Es cierto que el sector predomina con unos valores mucho más altos que todas las empresas excepto el grupo Sabeco que posee unas cifras muy altas y no tan constantes. Tanto el sector como las empresas han seguido una evolución muy similar.

5.1.1. Resultados de explotación

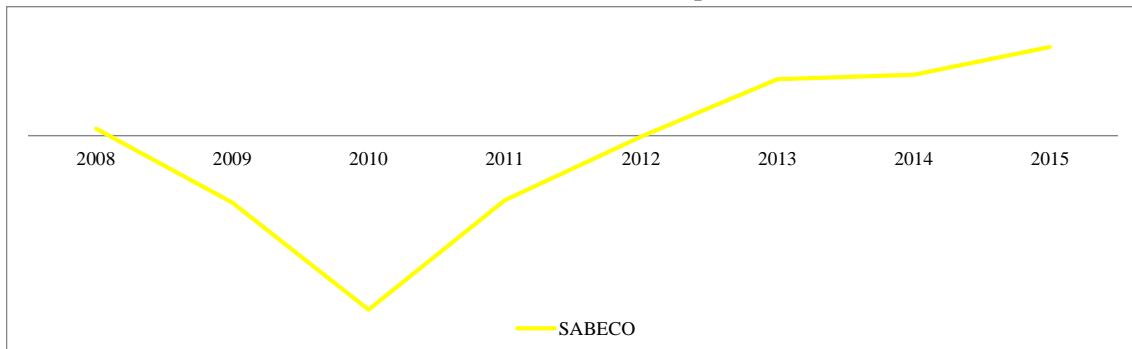
Elaboramos también una tabla con los resultados de explotación por todas las empresas analizadas obtenido de la cuenta de pérdidas y ganancias. Como hemos podido comprobar en el análisis de datos del RGO, la empresa Sabeco presenta unas cifras muy diferentes al resto de empresas, por lo que también hemos decidido representarla gráficamente por separado.

Tabla 7. Resultados de explotación empresas

	RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DIA	117.809	116.044	113.268	150.715	222.992	252.405	257.021	228.247
EROSKI	292.580	187.999	245.395	139.124	100.400	77.816	85.529	86.931
MERCADONA	429.543	369.640	560.147	640.771	656.351	660.309	675.268	765.363
SABECO	639.157	-6.234.534	-16.187.005	-6.016.202	-83.349	5.241.510	5.664.546	8.234.000
CARREFOUR	398.882	156.390	110.210	40.169	-38.669	-36.488	26.312	64.057

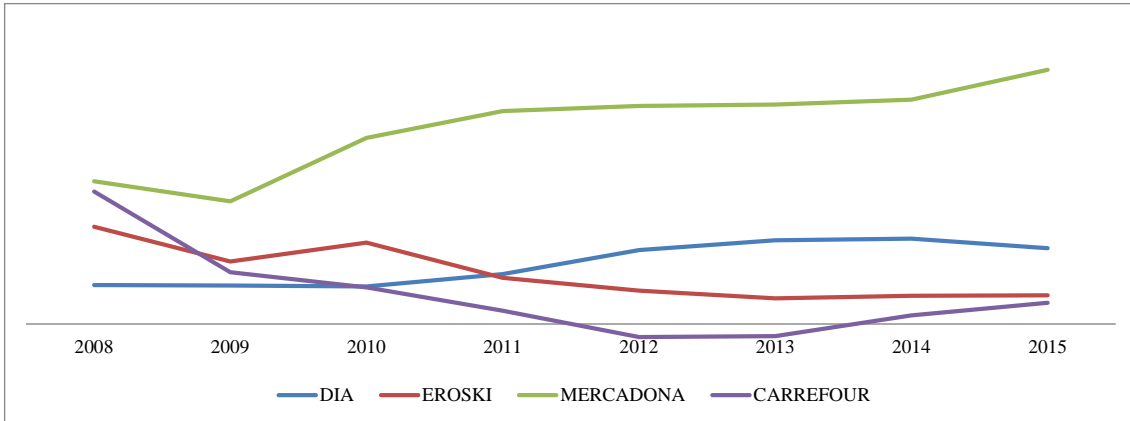
Fuente: elaboración propia

Gráfico 6. Evolución resultados de explotación Sabeco



Fuente: elaboración propia

Gráfico 7. Evolución resultados de explotación empresas



Fuente: elaboración propia

Como podemos apreciar tanto DIA como Mercadona han tenido unos resultados y evolución positivos, aunque esta última tiene unas cifras muy superiores. Eroski y Carrefour han tenido una evolución negativa, puesto que al comienzo del ciclo analizado presentaba datos positivos que han ido en disminución a lo largo de los años, aunque parece que empiezan a remontar. Sabeco por el contrario ha tenido un comportamiento desequilibrado durante todo el ciclo, presentando altibajos en su comportamiento.

5.2. PARÁMETRO: TGO / RGO:

Mide la relación entre la tesorería generada por la empresa a través de sus operaciones corrientes y los recursos generados por las operaciones corrientes, lo cual es indicativo de la política financiera a corto plazo aplicada. En función de la política financiera empleada, la empresa tendrá una estructura financiera más o menos equilibrada.

$$\frac{\text{TGO}}{\text{RGO}}$$

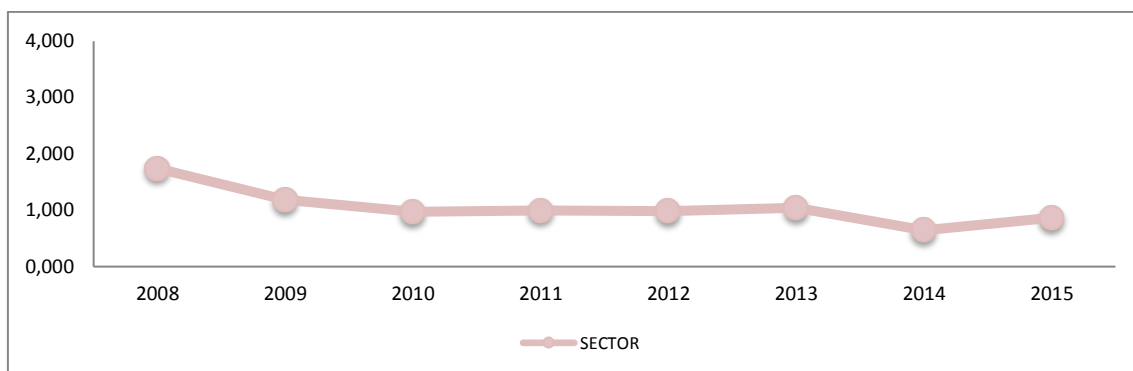
Este ratio debería ser estar comprendido entre 0,95 y 1,05 puesto cuanto más se acerque a la unidad, la capacidad de la empresa en convertir los recursos en cobros por las inversiones será mayor, lo que habrá optado una política financiera eficiente.

Tabla 8: Parámetro TGO/RGO sector y empresas

SECTOR	TGO/RGO								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
DIA	0,50	1,24	1,21	1,13	0,96	1,11	0,66	0,63	
EROSKI	1,68	1,04	0,90	1,13	0,97	1,62	0,53	1,53	
MERCADONA	1,27	0,89	1,02	1,32	1,19	0,83	1,09	1,06	
SABECO	0,68	1,46	0,84	0,38	0,95	0,69	1,28	0,65	
CARREFOUR	1,23	3,41	0,17	1,03	2,55	1,00	0,56	0,72	

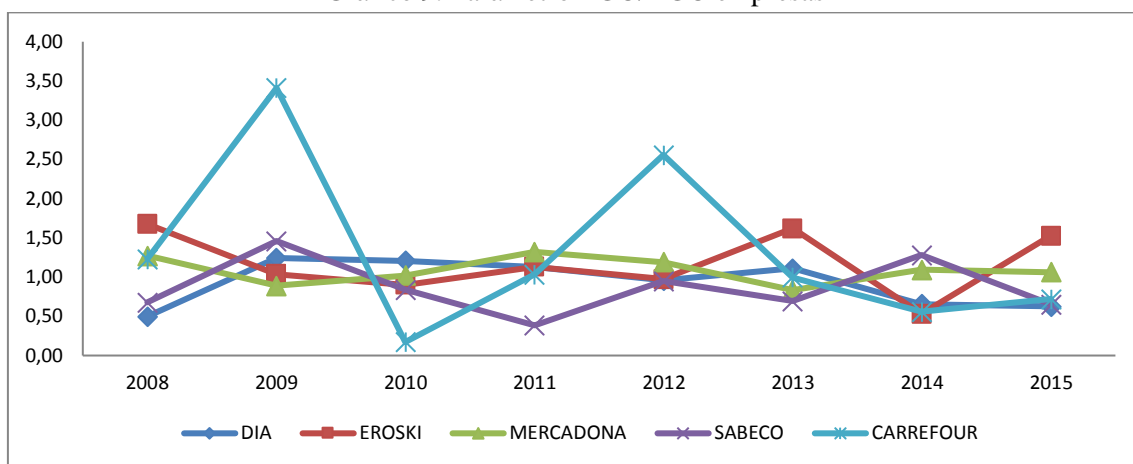
Fuente: elaboración propia

Gráfico 8. Parámetro TGO/RGO del sector



Fuente: elaboración propia

Gráfico 9. Parámetro TGO/RGO empresas



Fuente: elaboración propia

Hemos separado la gráfica del sector con la del resto de empresas para que se vea más clara la tendencia que ha seguido cada una de las empresas y el sector.

SECTOR:

Durante todo el periodo el sector no ha sufrido apenas variación, es decir ni crecimiento ni descenso. Excepto en los años 2008 y 2009 que tiene unas cifras un poco elevadas, el sector se encuentra comprendido entre los valores 0,95 y 1,05 que son los establecidos para decir que el desarrollo de la política financiera es el equilibrado. Esto quiere decir que el sector en media ha estado siguiendo una política financiera correcta y constante, o lo que es lo mismo, los recursos de las inversiones tienen la suficiente capacidad para convertirse en cobros de manera constante durante todo el ciclo.

DIA:

Ha seguido una evolución descendente en dos tramos del periodo, de 2009 a 2012 y de 2013 a 2015. Los años 2008, 2014 y 2015 tienen unas cifras demasiado bajas mientras

que en los años 2009 y 2010 pasa lo contrario, las cifras son un poco más altas de lo deseado. Esto puede indicar que la política financiera que se está siguiendo esos años no es constante y hace que la empresa tenga problemas de solvencia en puntos concretos.

En los últimos años del análisis sigue una tendencia prácticamente igual que la seguida por el sector.

EROSKI:

En la gráfica podemos ver que durante todo el periodo Eroski no ha seguido una tendencia definida. En los años 2008, 2013 y 2015 alcanza valores muy altos, indicando irregularidad en el comportamiento de la política financiera que sigue la empresa ya que sus valores son mayores a 1,50 frente al año 2014 que el valor es demasiado bajo, pudiendo deberse a que ese año tiene exceso de recursos generados por su actividad. Al tener tantas subidas y bajadas en diversos años podemos apreciar que la política no es adecuada puesto que tiene exceso o déficit de recursos, por lo que no será eficiente desde este punto de vista.

Sigue una tendencia muy similar a la seguida por la media del sector.

MERCADONA:

Aparentemente durante todo el periodo sigue una política financiera adecuada ya que su valor está comprendido entre 0,95 y 1,05 lo que indica que la empresa tiene un desarrollo equilibrado. Aunque en 2008 y 2013 es posible que demasiada tesorería frente a los recursos generados por ésta y hace que haya podido tener problemas de solvencia.

SABECO:

Sufre muchos cambios de tendencia a lo largo de todo el periodo, tiene tanto tramos ascendentes como descendentes teniendo todos sus valores fuera de los óptimos del ratio, excepto en el año 2012 que si es aparentemente tiene una estructura equilibrada desde el punto de vista de la política financiera seguida.

Sigue una evolución contraria a la seguida por la media del sector.

CARREFOUR:

Excepto en el año 2011 y 2013 que si se encuentra entre los valores óptimos del sector, el resto de años tiene unas subidas y bajadas demasiado fuertes. Es el ejemplo del año 2009 que tiene un valor de 3,45 siendo éste elevadísimo que denota que la política financiera no es la correcta y al año siguiente que alcanza el 0,17 teniendo demasiados recursos generados por la empresa. En esos dos años sufre una variación porcentual del

2005%. El resto de años pasa algo muy similar. Con todo esto podemos concluir que la empresa no está adoptando la política financiera adecuada.

5.3. PARÁMETRO: F / (I - TGO):

Mide si la empresa ha realizado una adecuada gestión de su política financiera a largo plazo en relación con las necesidades de financiación reales.

$$\frac{F}{(I - TGO)}$$

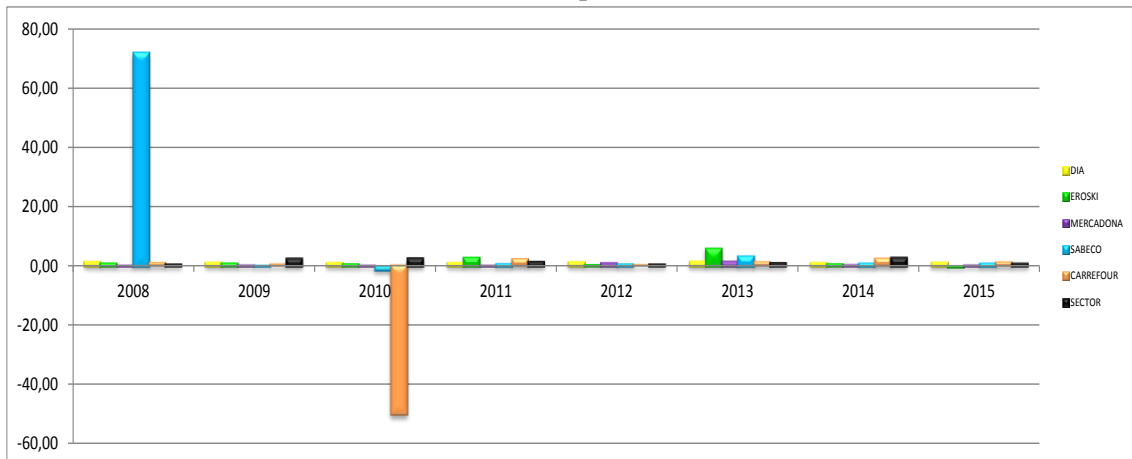
A continuación mostraremos una tabla con sus correspondientes gráficos con todos los datos obtenidos por las empresas y el sector a través de los ratios correspondientes. Como veremos, Sabeco y Carrefour presentan un comportamiento desequilibrado en el año 2008 y 2010 respectivamente, haciendo que sea poco legible. Por ello, hemos decido separar los gráficos de las empresas citadas anteriormente.

Tabla 9. Parámetro F/(1-TGO)

	F[-1(I+TGO)]										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
SECTOR	0,51	2,20	2,26	1,23	0,56	0,94	2,42	0,80			
DIA	1,31	1,12	1,00	1,02	1,27	1,43	1,04	1,09			
EROSKI	1,00	0,99	0,78	2,84	0,49	5,76	0,78	-0,27			
MERCADONA	0,07	0,20	0,06	0,08	0,86	1,26	0,24	0,22			
SABECO	71,68	0,34	-1,28	0,90	0,88	3,53	1,12	1,05			
CARREFOUR	0,83	0,33	-50,13	2,14	0,09	1,08	2,31	1,00			

Fuente: elaboración propia

Gráfico 10. Evolución parámetro F/(1-TGO)

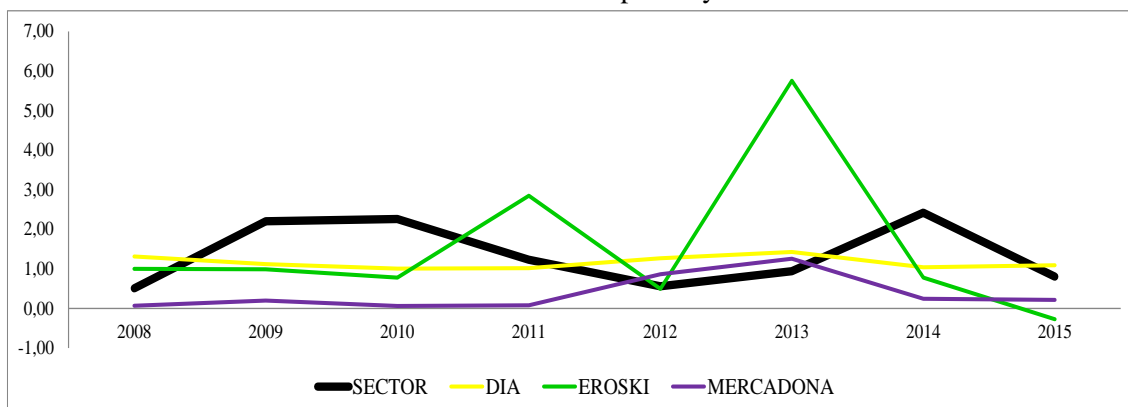


Fuente: elaboración propia

Tal y como podemos ver, dadas las desviaciones sufridas por ambas empresas es difícil explicar el gráfico por lo que procedemos a exponer tres gráficas:

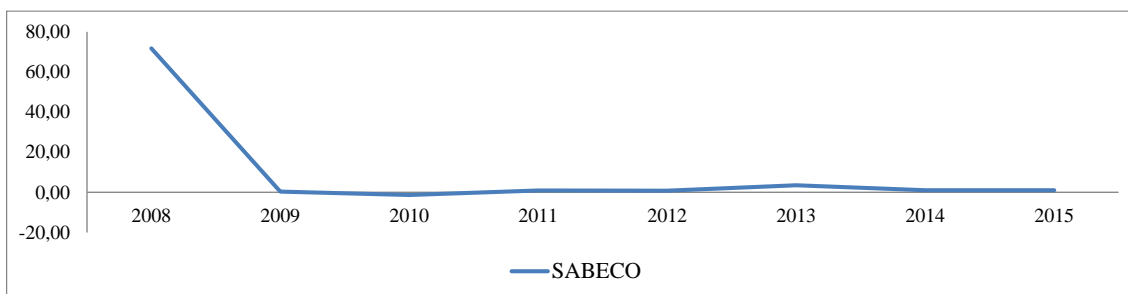
- 10.1. Gráfico empresas DIA, Eroski, Mercadona y Sector.
- 10.2. Gráfico Sabeco.
- 10.3. Gráfico Carrefour.

Gráfico 10.1. Ratio empresas y sector



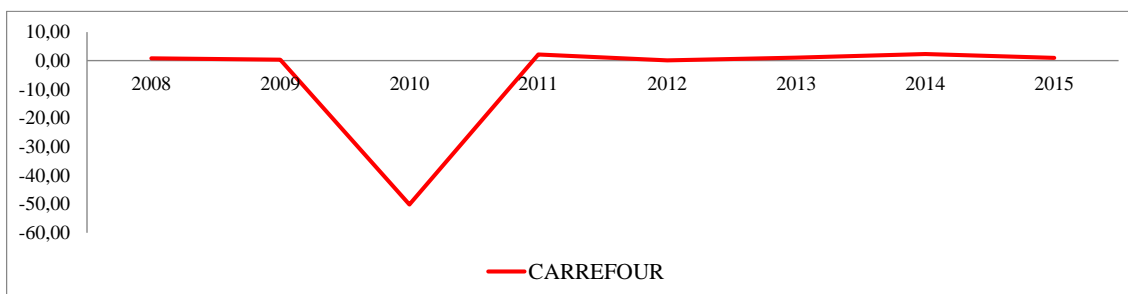
Fuente: elaboración propia

Gráfico 10.2. Ratio Sabeco



Fuente: elaboración propia

Gráfico 10.3. Ratio Carrefour



Fuente: elaboración propia

SECTOR:

El gráfico muestra como durante todo el ciclo analizado, el ratio no se desarrolla de manera equilibrada y constante, ya que hay un crecimiento positivo en los años 2008-2009, 2012-2014 y un crecimiento negativo en los años 2010-2012 y 2014-2015.

El sector no se encuentra en equilibrio de acuerdo a la relación entre la financiación obtenida y la financiación necesaria ya sea porque ha adquirido más financiación de la necesaria o porque ha adquirido menos. Su ratio tiene un valor medio de 1,31 lo que podría indicar tanto que ha obtenido más financiación de la necesaria o que está utilizando una adecuada política financiera a largo plazo desde el punto de vista de la solvencia.

DIA:

Durante todo el periodo analizado podemos ver como la empresa DIA ha seguido una evolución constante; apenas ha sufrido variaciones. Tiene un promedio de 1,16 que se encuentra muy cerca del valor “óptimo”, lo que significa que la política financiera a largo plazo utilizada podría ser la correcta, estableciendo una buena relación entre la financiación obtenida y su necesidad de financiación.

No ha experimentado la misma tendencia y evolución que el sector.

EROSKI:

La gráfica inicia en 2008 con un valor de 1,00 manteniéndolo al año siguiente. Esta cifra indicaría que la financiación está ajustada a las necesidades, pero hay que ver como en los años posteriores sufre unas subidas y bajadas muy bruscas. En 2010 tiene un crecimiento de un 264%, para volver a recuperar en 2012 el valor que tenía en 2010. Nuevamente vuelve a tener una subida, esta vez más brusca entre 2012 y 2013, teniendo un aumento porcentual respecto al año 2008 del 476% para volver a tener una recaída entre el año 2013, 2014 y 2015 de -2233% respecto al 2008. La cifra alcanzada este último año indica que la empresa tiene menos financiación de la realmente necesaria.

Todo este desequilibrio, a pesar de que en algún año obtenga una cifra “adecuada” es un indicador de que la política financiera no es la que realmente tendría que emplear.

MERCADONA:

Todos los años, excepto el 2012 y 2013 la empresa ha obtenido menos financiación de la necesaria, situándose en unos valores por debajo de los “deseados”.

Ha seguido un desarrollo contrario a la del sector aunque, empieza y termina el ciclo con prácticamente los mismos datos aunque su evolución haya sido distinta.

SABECO:

Como se puede apreciar tanto en el gráfico 4 como en el gráfico 4.2. Sabeco registraba en 2008 una cifra de 71,68 para acabar llegando a tener en el año 2010 un valor de -1,28 poniendo de manifiesto un desequilibrado comportamiento de financiación permanente que habría que investigar más detenidamente para saber el motivo por el cual ha tenido ese valor. A partir de ese año toma valores constantes en torno al 1 lo que indicaría que la política financiera a largo plazo que se está empezando a seguir es la “correcta”, o lo que es lo mismo, las financiación obtenida es acorde a las necesidades de financiación.

CARREFOUR:

Carrefour como Sabeco ha experimentado un comportamiento desigual durante el ciclo. Comenzaba el año 2008 con valor de 0,83 indicando que la financiación obtenida es menor a la necesaria. Entre los años 2009 y 2010 su cifra cae hasta -50,13 para volver a recuperarse en 2013 con 1,08 lo que nos vuelve a hacer que pensar que ha habido un comportamiento de financiación permanente desequilibrado. Habría que investigar también el por qué ha sucedido eso.

5.4. CONCLUSIONES ANÁLISIS DINÁMICO

Después de realizar un análisis dinámico con sus respectivos ratios a través de la información facilitada en el cuadro de flujos de tesorería podemos interpretar lo siguiente:

El sector ha seguido unos criterios financieros poco estables durante todo el periodo analizado respecto al ratio $F/(I-TGO)$, pero sí constantes y óptimos respecto al ratio RGO/TGO .

Como destacadas tenemos dos empresas: DIA y Sabeco.

La empresa DIA ha mantenido unos criterios financieros constantes a lo largo de todo el periodo. Ha manifestado una adecuada política financiera a largo plazo, mostrando un equilibrio financiero estable, tal y como demuestran los resultados obtenidos por ambos ratios. Además tanto los recursos generados por las operaciones, como los resultados de explotación han sido positivos, constantes y con crecimiento positivo durante todos los años. Es decir, tiene una buena relación entre la tesorería generada por la empresa a través de sus operaciones corrientes y los recursos generados por estas y que ha realizado una adecuada relación con las necesidades de financiación reales. Además tiene un crecimiento constante durante todos los años.

Por el contrario, el grupo Sabeco ha manifestado lo opuesto. Ha sufrido respecto a ambos ratios cambios frecuentes de tendencia y comportamientos desiguales a lo largo de todo el periodo. Los recursos generados por las operaciones han sido positivos y

constantes en cambio, los resultados obtenidos por la explotación han sido negativos al principio del ciclo, llegando a obtener cifras muy negativas, que se van recuperando y estabilizando en los últimos años. Lo cual indicaría una estructura poco equilibrada en cuanto a la financiación obtenida de acuerdo a las necesidades de financiación y una financiación permanente desequilibrada.

Por todo esto, creemos que desde el punto de vista del método dinámico, la empresa más solvente es DIA y la menos solvente Sabeco.

5.4.1. Ranking análisis dinámico

Tras las conclusiones obtenidas en la realización del método dinámico, en primer lugar hemos elaborado un ranking de cada ratio de todas las empresas y el sector colocando a cada una en cierta posición de acuerdo a los siguientes criterios citados a continuación:

1. En función de los resultados obtenidos por el parámetro RGO
2. En función de los resultados obtenidos por el ratio RGO / TGO
3. En función de los resultados obtenidos por el ratio $F / [-1*(I+TGO)]$

Tabla 10. Ranking ratios

RGO	TGO/RGO	$F/[-1*(I+TGO)]$
Sabeco	Sector	DIA
Sector	Mercadona	Mercadona
Carrefour	DIA	Sector
Mercadona	Eroski	Carrefour
Eroski	Sabeco	Sabeco
DIA	Carrefour	Eroski

Fuente: elaboración propia

Una vez establecido el ranking por separado de cada ratio, hemos elaborado un ranking final de acuerdo a los criterios anteriores:

Tabla 11. Ranking final

Ranking final	
1º	Mercadona
2º	DIA
3º	Sector
4º	Carrefour
5º	Eroski
6º	Sabeco

Fuente: elaboración propia

6. CONCLUSIONES FINALES

A continuación estableceremos las conclusiones finales del análisis de solvencia mediante ambos métodos y expondremos las similitudes y diferencias de éstos.

6.1. ANÁLISIS SOLVENCIA MÉTODO ESTÁTICO/DINÁMICO

Tras realizar un análisis estático a través de la información reflejada en el balance de situación hemos obtenido las conclusiones que citaremos a continuación.

El sector se ha desarrollado de forma “equilibrada” durante todo el ciclo analizado, es solvente de acuerdo a todos sus ratios pero puede presentar ciertos problemas a la hora de hacer frente a sus obligaciones a corto y largo plazo.

La empresa más solvente es Mercadona, ya que ha mantenido unos valores constantes y una evolución muy positiva y contraria a la experimentada por la media del sector.

Por el contrario las empresas menos solventes son Eroski con ciertos desajustes en sus ratios que pueden indicar un desequilibrio en su política financiera, DIA cuya capacidad para hacer frente a sus deudas se ha visto afectada y el grupo Sabeco que tiene un alto grado de dependencia financiera frente a sus acreedores.

Con la realización del análisis dinámico a través de la información reflejada en el cuadro de flujos de efectivo y en la cuenta de pérdidas y ganancias hemos obtenido las siguientes conclusiones.

El sector en general ha seguido unos criterios financieros poco estables durante todo el periodo analizado.

La empresa más solvente es DIA con unos criterios financieros constantes a lo largo de todo el ciclo analizado, con un crecimiento equilibrado durante todos los años.

En cambio, la empresa menos solvente es Sabeco cuyos resultados han manifestado lo opuesto; tiene frecuentes cambios en su tendencia y comportamientos desiguales.

6.2. SIMILITUDES/DIFERENCIAS

Tras el análisis del método estático y del método dinámico podemos apreciar ciertas diferencias y similitudes en los resultados obtenidos, puesto que las conclusiones de dichos métodos son diferentes.

En cuanto al sector, no encontramos diferencias significantes entre ambos métodos. Con el diagnóstico de cada uno de ellos apreciamos que ha tenido un desarrollo equilibrado en cuanto a una política financiera empleada constante, aunque es posible que tenga una

dependencia financiera frente a sus acreedores y pueda presentar ciertas dificultades a la hora de hacer frente a sus obligaciones a corto y largo plazo.

Como diferencia más significativa en cuanto al resultado de ambos métodos es DIA. DIA mediante el método estático ha sido una de las empresas menos solventes puesto que tiene problemas para hacer frente a sus deudas y ha sufrido una evolución descendente. Pero mediante el método dinámico podemos apreciar cómo se encuentra entre la más solvente ya que según este método sigue unos criterios financieros y un crecimiento constante, lo que supone que posea una equilibrio en sus políticas financieras empleadas.

Mercadona ha resultado de las más solventes tanto en el método estático y el método dinámico, ya que se ha comportado mejor que el sector en ambos casos y sus ratios y evolución han sido constantes y positivos, excepto en el caso de la financiación obtenida que es insuficiente de acuerdo a sus necesidades de financiarse.

En cuanto a la empresa menos solvente, en ambos métodos llegamos a la conclusión de que es Sabeco.

Podemos concluir que tras la realización de los diferentes ratios de cada método no llegamos a la misma conclusión, por lo que será necesario elaborar ambos métodos para analizar de forma más efectiva la solvencia o insolvencia de cada empresa.

7. BIBLIOGRAFÍA

Libros y revistas:

- Arimany Serrat, Nuria; Moya Gutiérrez, Soledad; Viladecans Riera, Carmen (2015): “Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial”. *Revista Contabilidad y Dirección*, Vol. 20, páginas 195-217.
- Dr. D. Ángel Rodríguez López (2011): “Análisis de rentabilidad, liquidez, solvencia y eficiencia en las PYMES españolas”. *Revista Internacional del Mundo Económico y del Derecho*, Vol. 3, páginas 47-55.
- Correa Rodríguez, Alicia; Acosta Molina, Miguel; Lorenza González Pérez, Ana (2003): “La insolvencia empresarial: un análisis empírico para la pequeña y mediana empresa”. *Revista de Contabilidad*, Vol 6, Nº 12, páginas 47-79.
- Gozález Pascual, Julián (2011): “Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Pirámide. Madrid.
- Gómez López, Roberto: “Modelos económico-financieros de solvencia y rentabilidad empresarial: patrimonial versus dinámico”. *Trabajo realizado por Roberto Gómez López*.
- Pessoa de Oliveira, Ana Katarina (2016): “Análisis de solvencia de las empresas: modelo estático versus modelo dinámico”. *Tesis doctoral de la Universidad de Zaragoza*. Universidad de Zaragoza.
- Melle Hernández, Mónica (1995-96): “Actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial en España”. *Tesis doctoral de la Universidad Complutense de Madrid*. Universidad de Madrid.
- Pérez Pérez, Cobadonga (2014): “Análisis por ratios de la solvencia y rentabilidad empresarial”. *Trabajo fin de máster*. Universidad de Oviedo.

Páginas web:

- Espinosa Salas, David. Periodo medio de maduración en una empresa comercial. Portal docente David Espinosa Salas (página web). 09 de julio de 2011. [10 de enero de 2017].
<http://davidespinosasalas.es/joomla/index.php?option=com_content&view=article&d=305:periodo-medio-de-maduracion-en-una-empresacomercial&catid=143:analisis-economico-financiero-de-una-empresa>

- Lorenzana, Diego. El riesgo de insolvencia sigue afectando a las empresas (página web). Pymes y autónomos, 21 de mayo de 2015. [20 de enero de 2017] <<https://www.pymesyautonomos.com/actualidad/el-riesgo-de-insolvencia-sigue-afectando-a-las-empresas>>
- Burguete, Eduardo. Factores de quiebra de una empresa (página web). Gestiópolis, 28 de febrero de 2013. [20 de enero de 2017]. <<http://www.gestiopolis.com/factores-quiebra-empresa/>>
- Ocho causas por las que las empresas entran en crisis (página web). Finanzas personales, [02 de febrero de 2017].<<http://www.finanzaspersonales.com.co/ahorro-e-inversion/articulo/ocho-causas-empresas-entran-criisis/51066>>
- Liquidez, solvencia y endeudamiento (página web). Rankia España, 03 de agosto de 2009.[10 de diciembre de 2016]. <http://www.rankia.com/blog/anfundeem/413170-liquidez-solvencia-endeudamiento>